

La
Garantie des Emprunts Publics
DU ROYAUME DE YOUGOSLAVIE

Thèse pour le Doctorat présentée et soutenue
le **MARDI 9 JUIN 1931, à 14 heures**

PAR

YOVAN ZIVKOVITCH

MM. C. JÈZE, Professeur, *Président*
A. DE LAPRADELLE } *Suffragants*
TRUCHY }

ÉDITIONS ET PUBLICATIONS
CONTEMPORAINES — PIERRE BOSSUET
47. RUE DE LA GAITÉ — PARIS — 14^e

La
Garantie des Emprunts Publics
DU ROYAUME DE YOUGOSLAVIE

A MA MÈRE

A MON ONCLE ET MA TANTE

A MES PARENTS

La
Garantie des Emprunts Publics
DU ROYAUME DE YOUGOSLAVIE

Thèse pour le Doctorat présentée et soutenue
le MARDI 9 JUIN 1931, à 14 heures

PAR

YOVAN ZIVKOVITCH

MM. C. JÈZE, Professeur, *Président*
A. DE LAPRADELLE { *Suffragants*
TRUCHY

ÉDITIONS ET PUBLICATIONS
CONTEMPORAINES — PIERRE BOSSUET
47. RUE DE LA GAITÉ — PARIS — 14^e

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



AVANT-PROPOS

Il convient d'exposer dès le début de cet ouvrage le but que nous avons entrepris de poursuivre et les méthodes employées à le réaliser.

Une étude générale et d'ensemble de la question qui nous occupe — si brève soit-elle — nous aidera tout d'abord, à mieux comprendre les conséquences particulières qui en découlent.

Bien loin de nous cependant, la prétention de remettre en lumière ou de résoudre les nombreux problèmes résultant des garanties des emprunts publics de l'Etat et d'apporter à ce sujet une contribution vraiment nouvelle.

Bien au contraire, nous n'avons eu d'autres intentions que de reproduire et de relater dans la partie générale de cette étude, et cela d'une façon aussi claire et aussi concise que possible, les théories actuellement en cours ainsi que les principes sur lesquels nous nous sommes appuyés dans notre deuxième partie, principes que d'éminents juristes et financiers, particulièrement M. Gaston Jèze ont exposé et traité selon une méthode qui fait autorité.

A cet effet, si l'on procède à l'examen de la vie financière de la Serbie, aujourd'hui Yougoslavie (nom officiel depuis la loi du 3 octobre 1929) on ne saurait relever depuis le premier emprunt garanti en 1881 jusqu'à celui

de 1928, soit en un demi-siècle, la moindre répugnance à l'observation des engagements pris par elle, fut-ce le spectre de la faillite.

Aujourd'hui encore, malgré le poids des dettes, la Yougoslavie poursuit en cette voie, l'effort de la Serbie d'hier.

Notre partie générale comprendra donc l'examen des sûretés réelles telles qu'elles peuvent nous apparaître sous leurs diverses modalités ainsi que des sûretés personnelles. Systématiquement toutefois, nous délaisserons les nombreux cas d'espèces ayant fait l'objet d'ouvrages particuliers.

Par ailleurs, en vue de rendre plus limpide le décompte des sûretés affectées à la garantie des nombreux emprunts publiés de l'Etat, nous diviserons notre partie spéciale en deux chapitres : le premier comprenant les emprunts contractés jusqu'à la guerre mondiale, le second, ceux s'étendant de l'armistice à nos jours.

Hâtons-nous de le dire, nous ne nous proposons pas de faire une histoire des emprunts publics de la Serbie, de la Yougoslavie, pour être plus précis ; nous entendons seulement nous borner à l'étude et à l'examen de l'affectation des garanties en retraçant leur périple.

Quant aux questions susceptibles de relever de la technique du crédit public, nous les délaisserons aussi puisqu'elles ont été déjà et souvent traitées et mises au point par de nombreux auteurs, notamment par M. le D^r Milorad Nedelykovitch.

Sans doute, de par la nature même de notre sujet, nous nous trouverons dans l'obligation de suivre la méthode historique en la soulignant des critiques que, chemin faisant, elle soulève, mais l'observation conservera aussi,

cette place prépondérante qui lui fait dominer les conclusions.

Pourtant, malgré tous les efforts entrepris bien des données manquent encore au problème comme aussi lui sont soustraits nombre d'éléments d'appréciation.

Le premier emprunt garanti de la Serbie date de 1881 ; il fut provoqué par le Traité de Berlin imposant la construction du premier réseau ferré. Cet emprunt est à la base de tous ceux qui suivirent ; il pose pour la première fois, le principe de la sûreté qui a traversé toute l'histoire financière du pays et l'affecte encore de nos jours.

Nous étudierons donc, au cours de cette étude, les sûretés données en essayant de les qualifier, d'en dégager les effets et aussi, de les suivre chaque fois qu'il sera possible jusque dans le fonctionnement du service des annuités auxquelles elles se rapportent.

Suivre ainsi leur évolution et leur développement, durant ces cinquante années, nous ramènera par voie de conséquence à nous préoccuper des causes qui ont abouti à leur conclusion desdits emprunts et de leurs circonstances financières.

D'autre part, chemin faisant, nous aurons à nous poser des questions d'une importance capitale. Est-ce que de telles sûretés sont accompagnées d'un contrôle exercé par les créanciers-prêteurs ou, plus juridiquement, d'un contrôle international ? Si ce contrôle existe, comment est-il organisé et quelle en est la portée ? Est-il exercé dans le seul intérêt des créanciers ou dans cet intérêt et celui de l'Etat débiteur à la fois ?

Il est patent que l'Etat tout comme un particulier est appelé à faire au cours de son existence qui ne diffère que

par la durée, des expériences nombreuses tant bonnes que mauvaises.

De celles-ci, il doit tirer des enseignements et faire son profit pour l'établissement de sa politique financière. Si une erreur lui est révélée, il ne saurait la poursuivre, au risque de s'enliser ? En ce domaine, plus qu'en tout autre, peut-être, le passé est un grand éducateur et c'est vers lui que l'Etat doit se tourner pour y puiser la grande leçon du présent comme de l'avenir.

PARTIE GÉNÉRALE

LE PROBLÈME DE LA GARANTIE DES EMPRUNTS PUBLICS D'ÉTAT

Avant d'aborder le problème de la garantie, nous pensons qu'il est nécessaire de nous occuper d'abord de la question du crédit public, afin de mieux comprendre le premier problème qui résulte du second.

L'Etat, comme les particuliers est tenu de faire des dépenses d'une part ; de l'autre, il s'efforce de se procurer des ressources pour pouvoir faire face à ces dépenses. Or, on peut dire que la valeur des dépenses dépend des diverses espèces, du nombre plus ou moins grand des fonctions d'Etat, qui doivent fonctionner régulièrement et constamment. Si nous ajoutons que ces fonctions vont en se développant de plus en plus, on se trouve devant un fait : que les dépenses accusent la tendance d'augmenter d'année en année, ce qui s'observe d'ailleurs dans les budgets de tous les Etats. En somme, ces charges sont en liaison causale avec plusieurs facteurs, circonstances et certaines périodes de temps.

Il n'y a pas de doute que les dépenses ordinaires ne peuvent être toujours couvertes au moyen des recettes ordinaires, afin de ne pas surcharger d'impôts la force productive de la nation, et de ne pas paralyser finalement

la vie économique toute entière. Il en résulte que les Etats sont souvent obligés d'avoir recours à des ressources extraordinaires, au crédit public, par la voie des emprunts conclus, et dont les effets sont destinés à donner satisfaction à des besoins également extraordinaires. A titre d'exemple on pourrait nommer tels : l'armement et le réarmement de l'armée, les grands travaux publics (voies ferrées), la nécessité de régler certaines dettes antérieures pour remettre de l'ordre dans les finances de l'Etat, etc.

« Le crédit public n'est pas autre chose, que la faculté pour un Etat de trouver facilement des prêteurs : il suppose l'existence de capitaux disponibles et il a son origine dans la confiance, qui dépend elle-même de l'ordre, de la sécurité, de la richesse d'une nation, de sa fidélité à tenir ses engagements. Le crédit, comme la confiance admet une foule de degrés ; c'est une chose toute relative, et l'opinion fixe sans appel l'échelon auquel chaque pays peut prétendre. Toute institution qui rassure, éclaire, instruit l'opinion, favorise par conséquent le crédit : à ce point de vue, l'on peut dire que le libre jeu du régime parlementaire, l'établissement de budgets réguliers, la publicité des comptes des finances, leur discussion, leur contrôle, ont beaucoup contribué à son développement. » (*Nouv. Diction. d'Econom. pol., op. cit., p. 630*).

Il ne reste qu'à admettre cette analyse qui met en lumière la question du crédit public avec tous ses éléments. Cependant, en ne perdant pas de vue ce tableau fidèle du crédit public, nous pensons qu'une comparaison entre le crédit public et le crédit privé est nécessaire pour aboutir à la réponse : en quoi consiste le problème de la garantie.

Paul Leroy Beaulieu, dans ses traités de la science des finances s'occupait soigneusement tant du crédit public que

du crédit privé, afin de poser les traits caractéristiques et, en même temps, les différences existant entre eux. D'après lui, la première différence consisterait en ceci : que le particulier solvable se trouve dans la possibilité d'aliéner une partie de son avoir en cas de besoin pour ne pas recourir à un emprunt, ou la donner en gage en s'endettant. Tandis que l'Etat doit être considéré comme n'ayant pas de patrimoine ou pour mieux dire n'en ayant pas suffisamment pour pouvoir procéder de la même manière.

A juste titre il se demande : quels sont les moyens que l'Etat a à sa disposition et à l'aide desquels il pourra garantir ses emprunts ? Dans sa réponse nous voyons que ce sont d'habitude des impôts en vigueur. En les traitant comme des garanties insuffisantes lorsqu'ils sont déjà affectés à faire face à des dépenses ordinaires ; pour lui, ils sont acceptables seulement quand ils marquent dans une certaine mesure de l'excédent. Autrement, l'Etat serait contraint de réduire ses dépenses.

Les particuliers, grâce à leur volonté et à leur intelligence, peuvent d'une façon quelconque réaliser l'épargne et économiser en réduisant ou même en supprimant les dépenses inutiles. Tandis que l'Etat se trouve dans une situation tout à fait différente, parce qu'il ne peut pas faire une chose semblable ou plus exactement qu'il est tenu d'éviter tout ce qui pourrait amener des résultats désastreux. Il n'est pas difficile d'imaginer ce qui arriverait par exemple après une réduction forte et subite du budget des dépenses et particulièrement des dépenses habituelles et ordinaires destinées : 1° à l'amortissement des dettes publiques et au paiement des intérêts ; 2° au fonctionnement de l'administration et 3° à l'exécution des travaux publics immédiats. A son avis, l'Etat ne peut absolu-

ment pas économiser à son gré, car s'il le fait, il y aura comme contre-partie des dépenses plus grandes. De cette constatation il déduit que c'est une raison qui agit par la force de la contrainte sur l'Etat, qui est tenu de faire si souvent des emprunts.

Par conséquent, on peut dire que les recettes provenant de l'impôt n'ont pas le caractère solide d'une garantie qui répond à son but, et par suite qu'elles ne fournissent pas une sûreté qui servirait pour l'émission d'un emprunt un peu plus considérable. En raison de cela il faudrait que l'Etat, en même temps qu'il aurait recours à l'émission d'un emprunt, fasse entrer en vigueur des impôts nouveaux, qui, à défaut de l'affectation spéciale, servirait de garantie aux prêteurs. A propos de cette considération, il n'est pas inutile de souligner le trait essentiel des revenus publics qui consiste dans leur élasticité et dont l'étendue se termine, d'ailleurs, par la résistance des citoyens et de leurs mandataires élus qui sont chargés dans les pays à régime parlementaire de voter l'élévation ou l'introduction de l'impôt nouveau. A notre avis, cette élasticité du revenu soutient le crédit public, comme le patrimoine soutient le crédit privé.

Il est une autre caractéristique par laquelle le crédit public diffère du crédit privé et qu'on ne doit pas négliger, c'est à savoir celle que pour le premier, une confiance plus grande est exigée que pour le second. Si l'on ajoute à cela, que les particuliers sont obligés de respecter le contrat conclu par eux, et qu'ils peuvent être forcés de l'exécuter, la différence devient plus remarquable. C'est le cas du paiement de l'intérêt et du capital à l'échéance ; la stipulation contenue dans le contrat a pour eux force de loi. Le rôle des tribunaux, sur ce point, se fait sentir efficacement

chaque fois qu'il est besoin. Quant à l'Etat, lorsqu'il assume l'obligation du débiteur, sa situation juridique, financière et politique devient tout à fait différente. Ici nous nous bornons seulement à constater cet état, car nous aurons soin par ailleurs de revenir sur cette question.

La dernière différence, Paul Leroy Beaulieu la voit dans la pérennité de l'Etat, tant soulignée par de nombreux auteurs postérieurs, qui est évidemment manifestée dans l'acceptation de tous les engagements — régulièrement conclus — par les gouvernements successifs. Or, pour lui, cette pérennité de l'Etat débiteur est une des causes des modes si variés des emprunts d'Etat.

La conclusion serait, que la différence entre le crédit public et le crédit privé repose sur ce fait, que la qualité et la nature de l'Etat comme débiteur, diffèrent essentiellement de tous les autres. (P. L. BEAULIEU : *Le budget et le crédit pub.*, tome II, p. 198-201).

Les emprunts d'Etat comme ressources extraordinaires destinées à couvrir des dépenses diverses d'Etat, peuvent être non seulement flottants mais se traduire aussi en dettes consolidées, ce qui implique toute une série d'opérations financières très importantes dans la vie d'un Etat, chargée du fardeau des bonnes et des mauvaises conséquences qui en résultent. L'importance de ces opérations financières doit attirer toute notre attention par suite de la complexité des questions très délicates qu'elles soulèvent et que nous serons appelé à rencontrer fréquemment. Or, il est hors de doute, qu'une énumération s'impose dès le début. Excepté la garantie, que l'Etat débiteur est tenu de donner à ses prêteurs et qui présente, à notre avis, une question « *sui generis* » les autres consisteraient en ceci : avec quelle monnaie l'Etat s'obligerait-il à payer ses dettes

(intérêts et capitaux). Quelle émission va-t-il pratiquer ? A quel taux d'intérêt et à quel cours ? Est-ce que les titres seront nominatifs ou au porteur ? Puis, dernière question, non moins importante, est-ce que l'Etat assume l'obligation de limiter son pouvoir souverain, qui se voit, dans une certaine mesure, contenu comme une stipulation, dans le contrat d'emprunt ?

En nous bornant à ce sujet, nous nous efforcerons de demeurer dans son cadre encore que nous ayons déjà esquissé rapidement, la théorie relative au crédit tant public que privé, mais qui contribuera à l'éclaircissement complet du problème posé dans ce chapitre.

En quoi consiste le problème de la garantie ? Voilà à quoi on doit répondre tout d'abord avant de procéder par une analyse minutieuse à l'examen des diverses sortes de garanties qui existaient et qui existent encore de nos jours. En prenant en considération les traits déjà mentionnés du crédit public, la confiance surtout, on remarquera que le droit inébranlable appartient à l'opinion qui est un facteur très puissant quant à la fixation de ce degré de confiance dont un Etat peut jouir. Mais d'après quoi l'opinion se prononce-t-elle ? Il est facile de répondre, que cela dépend surtout de la fidélité par l'Etat éditeur à tenir ses engagements et de sa volonté de les exécuter à tout prix, aussi bien que de sa richesse générale, ou plus exactement de sa capacité économique et financière à payer régulièrement ses dettes, ce qui ne doit pas être négligé un seul moment. A ces éléments — qu'il nous soit permis de les appeler ainsi — sont liées étroitement les garanties qu'un Etat donne, pour rassurer ses créanciers. C'est pour cela qu'elles nous intéressent particulièrement. Au premier abord, il est évident que le problème se résume non seule-

ment aux garanties données par l'Etat débiteur mais plutôt à leur fonctionnement, relativement à ce fait : *est-ce qu'elles produisent l'effet désiré ?* Ce raisonnement nous conduit à cette conclusion : chaque fois qu'un des éléments manque, l'effet fait également défaut ; par conséquent ils doivent se trouver dans une proportion régulière. Pour étayer notre opinion, il suffit de nous reporter à l'histoire financière où les preuves abondent. On y voit que la garantie peut rester lettre morte sur le papier, en perdant dans ce cas sa raison d'être.

A la question : quelle garantie doit donner l'Etat ? l'éminent auteur M. Francesco Nitti répond laconiquement à juste titre : « Rien que son nom et son crédit. » (*Op. cit.*, p. 337. *Prin. de Sc. des Fin.*). Nous sommes d'accord avec cette opinion. Mais nous donnerons aussi la nôtre : c'est qu'un Etat avant de faire des emprunts, et par suite avant de donner sa garantie devrait faire une appréciation et une évaluation préalables de sa capacité de paiement pour pouvoir tenir ses engagements pucuniaires. Dans cette appréciation sérieusement faite nous trouvons la meilleure sûreté que l'Etat puisse offrir à ses prêteurs.

§ I. — *Les sûretés réelles : gage, hypothèque, affectation des recettes*

Si l'on jette un regard sur l'histoire financière, on apprend aussitôt que l'affectation de garanties en vue d'assurer l'exécution des engagements résultant d'un emprunt, est d'origine très ancienne. L'apparition des *Verbum regium* y est particulièrement intéressante, particulièrement

la série des cas mentionnés par de nombreux auteurs où il apparaît que la parole donnée n'a pas été suffisamment respectée par les monarques. En effet, on pourrait trouver là le germe qui a donné naissance aux garanties si nombreuses et de diverses espèces. Le manque de crédit et sa nécessité d'un côté, l'inexécution des obligations ou la mauvaise volonté à tenir leur promesse d'un autre côté, avaient forcé les monarques à donner de plus en plus des sûretés à leurs créanciers-prêteurs, pour se procurer de l'argent par la voie des emprunts. Ainsi, on remarque que parmi les objets de garantie figuraient à côté des domaines privés, des revenus personnels, « les insignes de la royauté », les bijoux, les joyaux, les pierreries et, du reste, toutes choses ayant une grande valeur sous un petit volume, que le créancier pouvait aisément mettre en sûreté.

« Jusqu'au commencement de l'ère moderne, les rois et les princes pouvaient trouver des prêteurs, mais il faut reconnaître qu'ils n'en ont trouvé qu'en se conformant aux coutumes de leurs humbles sujets et qu'en employant les formes du crédit civil. Ils ont dû remplacer la confiance très médiocre que l'on avait en leur parole par quelque chose de réel, et les premiers prêts ont été des prêts sur gage et nantissement. » (*Nouv. Dict. d'Econ. pol., t. I, op. cit.*)

Un peu plus tard, la sécurité naissant, on commence à se contenter d'une hypothèque sur une terre, un château. Il y a lieu de mentionner que ces deux sortes de garanties ont été alternativement employées jusqu'à la fin du XVI^e siècle, dans les emprunts contractés, pour faire face aux besoins de la monarchie. Les princes ont joué le rôle d'une partie contractante et c'est en leur nom que les emprunts ont été faits sur la garantie d'une propriété privée. A cette époque,

la distinction du domaine privé du roi et des domaines de l'Etat n'existait pas encore, on dirait à présent que le principe de l'inaliénabilité et de l'insaisissabilité du domaine public n'était pas connu. Le souverain considérait comme sien le patrimoine du pays. Chaque fois qu'il avait besoin d'argent, il faisait appel à quelques riches banquiers, qui jouissaient du monopole du commerce d'argent, au lieu de s'adresser au grand public, à tous les sujets des différents Etats (*Traité de Droit Int. Pub.*, t. I, *op. cit.*).

Le développement de l'affectation de garantie prend un sens tout à fait contraire, grâce à l'introduction du régime constitutionnel et à l'apparition du crédit public à la fin du XVIII^e et au cours du XIX^e siècle. Les Etats ayant réussi à créer le crédit public comme résultat de l'ordre financier, de la publicité et du contrôle exercé par les régimes parlementaires, ont abandonné en pratique l'affectation des sûretés réelles à l'occasion d'un emprunt à conclure (l'Angleterre, la France, la Prusse, les Etats-Unis).

A cet égard, M. F. Nitti a raison, en considérant que le développement du crédit dans les Etats modernes n'avait pas de possibilité de prendre de l'extension, avant le développement parallèle des rapports de bonne foi. Dans ce sens il a conclu : « Il n'existe plus aujourd'hui de garantie spéciale dans les pays sérieux et honnêtement administrés. » (*Op. cit.*, p. 339. *Princ. de Sc. des Fin.*). Quant à nous, nous ne partageons pas cette opinion si rigide, en ajoutant que les exceptions ne sont pas exclues.

Après cette observation générale et historique de l'évolution des sûretés réelles durant des siècles, on abordera l'examen séparé de trois sortes de garanties qui apparaissent le plus fréquemment et qui prennent une place très importante dans l'histoire des dettes publiques.

I. *Gage*. — Il n'y a pas longtemps que cette question a été traitée, mais insuffisamment. Nous essaierons ici de l'approfondir. Autrefois, comme nous l'avons vu, les monarques, quand ils se trouvaient forcés de recourir à un emprunt, étaient obligés de donner à leurs prêteurs en gage les insignes de la royauté, les bijoux, les pierreries, les reliques, etc., acceptés d'ailleurs volontairement par ceux-ci. Pourquoi cela ? Tout d'abord, il faudrait prendre en considération les circonstances générales de cette époque pour y trouver l'explication. La sécurité et l'ordre public étaient loin d'être suffisants comme de nos jours. Il n'y avait pas d'établissement de crédit. Ensuite, la fameuse parole « *verbum regium* » était fort peu respectée, et même ceux qui la donnaient y manquaient très souvent. Evidemment tout cela n'est pas resté sans conséquence. Quelques riches particuliers, qui jouaient le rôle de banquiers à leur époque, ont su tirer expérience d'un tel état de choses. Afin de se prémunir le plus possible, ils considéraient que l'affectation à leur possession de certains objets d'une grande valeur ou d'une grande rareté faite par leurs débiteurs leur donnait le plus de sûreté réelle. Or, comme nous le voyons, cette sorte de garantie était très en vogue, car, par sa nature et sa forme elle se rapprochait du gage très répandu et pratiqué entre les particuliers. Et puis, la confiance était d'autant plus grande, que le gage était plus facilement réalisable. Voilà pourquoi les capitalistes s'en contentaient. La facilité de réalisation se présentait comme une affaire attrayante et tout à fait simple. Toutefois, à côté de cet avantage, il ne faut pas négliger un second très important aussi, et qui consistait dans ce fait, que les créanciers pouvaient très aisément mettre en sûreté toutes les choses qui leur étaient affectées en gage (*Nouv. Dic. d'Econ. pol.*, t. I).

Par suite de l'apparition des hypothèques comme garantie, le gage venait de prendre la seconde place dans de telles opérations ou plus exactement il était de plus en plus remplacé par celle-ci. En somme, telle était l'évolution de cette espèce de sûreté. A l'heure actuelle, on peut dire sans exagérer, qu'il n'est pas encore en voie de disparition absolue — en tout cas partielle — mais ce qu'il y a à remarquer tient à ceci, que les objets servant de gage se sont échangés pendant longtemps. Quels sont les objets donnés en gage habituellement dans les derniers temps ? Nous aurons l'occasion de les étudier dans la partie spéciale.

De tout cela il résulte que le gage, qui était et qui est encore en usage, en ce qui concerne les emprunts publics d'Etat, n'est pas autre chose que l'institution du droit privé — d'ailleurs très importante dans les rapports des particuliers comme moyen de sûreté — tout simplement emprunté et appliqué aux opérations financières d'Etat, avec toutes ses conséquences juridiques et financières.

II. *Hypothèque.* — Comme deuxième espèce de sûreté réelle on rencontre depuis longtemps les hypothèques. Autrefois elles étaient très nombreuses en raison de ce qu'il n'y avait pas de différence entre le domaine privé du roi et celui de l'Etat ; par conséquent, tous les domaines étaient à la disposition soit du monarque, soit des princes. Ils pouvaient constituer hypothèque au profit de leurs créanciers indistinctement, sur tous les biens, sur des provinces déterminées, sur des fractions de territoire, ensuite, l'hypothèque s'appliquait à des villes, à un château aussi bien. On trouvera la meilleure preuve de tout cela dans de nombreux cas. Ainsi : « en 1530 la Savoie hypothéqua le

pays de Vaud aux cantons de Berne et de Fribourg. La République de Gênes, par les traités du 14 août 1756, du 6 août 1764 et du 15 mai 1769, donna à la France en hypothèque l'île de Corse comme garantie du paiement de certaines dettes. Par le traité de Malmoe du 26 juin 1803, le roi de Suède reçut en prêt du grand duc de Mecklembourg Schwerin une somme de 1.250.000 écus de la banque de Hambourg et en échange lui remit à titre d'hypothèque pour une durée de cent années, la seigneurie de Wismar, les baillages de Poël et de Neu-Kloster et leurs dépendances » (*Traité de Droit Int. Publ. T. I. op. cit., p. 670*). Au commencement du xix^e siècle l'usage de l'hypothèque était encore pratiqué comme on le voit.

L'absolutisme des monarques était dans une décroissance constante, il allait s'éteindre lentement et, par conséquent, leur droit de disposer indistinctement de tous les biens. La souveraineté nationale commençait à se manifester. Dans cette marche vers le régime parlementaire qui s'établira définitivement à la fin du xviii^e et au commencement du xix^e siècles, on posait certaines règles comme principes fondamentaux des Etats. L'un d'eux, très important est le principe de l'inaliénabilité et de l'insaisissabilité du domaine public. (En France l'ordonnance de Moulin de février 1566.)

En quoi consiste ce principe et quelle en est la portée exacte ? Est-ce qu'il signifie que les domaines publics ne peuvent pas faire l'objet d'une hypothèque ? Pour répondre à cela il faut souligner en premier lieu qu'une hypothèque comme toute sûreté réelle implique par sa nature juridique en cas de besoin : l'aliénation forcée du bien hypothéqué. En prenant en considération l'affectation des domaines à un usage ou à un service public on en déduira

qu'ils sont indisponibles. Admettre l'autre opinion serait aller à l'encontre de leur nature même. Qu'arriverait-il par suite de l'aliénation d'un tel domaine pour le service public, il n'est pas difficile de le présumer — car le service public doit fonctionner régulièrement et sans cesse. Et c'est pour cela que le principe ci-dessus de droit public est valable selon l'opinion de M. Gaston Jèze, qui s'exprime ainsi : « L'insaisissabilité des biens du domaine a pour corollaire l'impossibilité pour les agents publics de consentir une hypothèque ». (*La gar. des emp. publ. d'Et. Op. cit.*, p. 120).

Entre cette opinion et celle de M. N. Politis il n'y a pas de différence. Leurs points de vue sont identiques. Tous les Etats sans distinction sont loin de cette idée qu'ils doivent accorder une hypothèque sur leurs domaines afin de trouver du crédit. Même s'ils le désiraient, ce serait une illusion pour les créanciers-prêteurs, parce que toutes les conséquences juridiques propres à une hypothèque en droit privé feraient ici défaut. Pourquoi ? De l'avis de M. N. Politis, le principe fondamental du droit public de l'inaliénabilité et de l'insaisissabilité des domaines d'Etat serait en contradiction avec tout ceci. On pourrait hypothéquer uniquement les biens privés et comme arguments il nous cite quelques cas dans l'histoire. Ainsi, les Dettes égyptiennes de 1866-1870 pour lesquelles on hypothéqua les biens privés du khédive — d'ailleurs ces dettes ne sont pas dans le sens strict du mot des dettes publiques. Honduras fournit le cas d'une application entière de l'hypothèque sur ses biens privés, sur les forêts, à propos de l'emprunt conclu en 1869. — Mais à l'heure actuelle, l'hypothèque perd sa valeur. (*Les emp. d'Et. en droit intern.* par N. Politis.)

Après avoir vu quel est le rôle de l'hypothèque dans les emprunts publics, nous nous occuperons maintenant de son rôle concernant les emprunts faits aux individus. Ordinairement, ces emprunts sont d'une durée moindre et il s'agit de la garantie du capital dont il faut toujours assurer le paiement. Les prêteurs, grâce précisément à l'hypothèque, peuvent se faire rembourser chaque fois qu'ils le veulent, simplement en mettant en vente par la voie judiciaire le bien hypothéqué. Or, ici, l'hypothèque répond à son but. Quant aux emprunts d'Etat, ils sont habituellement durables et le temps d'amortissement est de 20, 40, 62, 75 années, excepté pour les emprunts perpétuels. En ce qui concerne les emprunts, c'est le service de l'intérêt qui doit être pris en considération pour cette raison que l'amortissement ne se fait pas d'un seul coup, mais au moyen des annuités. Les créanciers se trouvent dans la possibilité de vendre toujours à leur gré leurs titres en Bourse. Il importe que le service des annuités soit en premier lieu garanti. Il n'y a pas de doute qu'une hypothèque ne donne pas les mêmes avantages qu'une affectation spéciale de certains revenus annuels. Ce sont, d'après M. G. Jèze, des raisons ayant contribué à la disparition à peu près totale de l'hypothèque comme moyen de garantie. (*La gar. des emp. publ. d'Et.*).

L'éminent maître Paul Fauchille, en discutant la question de la garantie et de l'hypothèque, par conséquent, au point de vue international, remarque que dans le droit des gens l'hypothèque dans le passé avait pour conséquence l'acquisition par l'Etat créancier de la possession même du territoire hypothéqué et, en cas d'inexécution, aboutissait à l'annexion directe de ce territoire ; tandis qu'en droit privé elle aboutit à une vente du bien hypo-

théqué même de nos jours. Il explique aussi cette pratique d'autrefois par le défaut de distinction entre le domaine public et le domaine appartenant à titre privé au roi. Dans sa conclusion il nous démontre d'une façon tout à fait claire que ces institutions de la garantie sont revêtues d'un double caractère. Elles sont le résultat d'une stipulation libre — qui sont en train de disparaître d'ailleurs — ou bien elles sont le résultat d'un traité de paix, par conséquent elles peuvent être imposées afin d'assurer l'exécution de ce traité c'est-à-dire le paiement de l'indemnité de guerre ou de la réparation. Après la Grande Guerre le cas notifié consiste dans le droit d'occupation de la rive gauche du Rhin et des têtes de ponts sur la rive droite du fleuve, et puis dans un privilège de premier rang sur tous les biens et ressources de l'Empire et des Etats allemands pour le règlement des réparations et autres charges résultant du traité. (*Traité de Droit Int. Pub.* T. I. pr par. *Op. cit.*, pp. 669 et 670.)

Ayant vu l'hypothèque comme second moyen de garantie dans sa pleine lumière, il ne nous reste plus qu'à aborder l'examen de la troisième garantie.

III. *Affectation des recettes.* — Incontestablement cette espèce de garantie réelle, parmi les autres, présente une particularité des plus importantes qui lui fait occuper une place d'honneur. Par la complexité des questions et des conséquences qui en résultent elle mérite d'être étudiée minutieusement d'autant plus qu'elle présente, à l'heure actuelle, une valeur pratique.

En quoi consiste-t-elle ? M. G. Jèze, répond en ces termes : « Dans la pratique actuelle, la sûreté réelle consiste à peu près exclusivement en une affectation spéciale de

certaines recettes. » (*La gar. des emp. publ. d'Et. Op. cit.*, p. 120.) Ajoutons l'avis de M. Politis : « La garantie la plus fréquente qui accompagne un emprunt est l'affectation de certains revenus de l'Etat. Le contrat détermine la branche des revenus qui seront employés pour le service des intérêts et de l'amortissement de l'emprunt. » (*La gar. des emp. dans le droit int. Op. cit.*, p. 91.) Ces deux opinions, particulièrement compétentes nous donnent une image fidèle et une notion exacte de cette sûreté réelle. Or, il s'agit pour un Etat, à propos de l'émission d'un emprunt, d'examiner avec soin comment il assurera le service régulier de ses emprunts, pour pouvoir faire face à ses annuités. Suivant le cas, il doit s'occuper de la garantie, c'est-à-dire de trouver ou de créer de nouvelles sources de revenus.

D'une manière rétrospective, on rencontre dans l'histoire, l'emprunt de l'année 1522 qui tient une place très importante — repris avec succès par François 1^{er} — parce qu'il a servi de modèle à tous ceux qui ont suivi jusqu'à la fin du XVIII^e siècle, tant en France qu'en Angleterre. C'était un prêt garanti par une délégation sur le produit d'une taxe déterminée, ce qui est caractéristique. (*Nouv. Dict. d'Econ. pol.*) Cette donnée de l'histoire est d'une valeur véritablement scientifique, car elle implique la première expérience dans ce sens.

Un passé tout récent de même que le présent donnent de nombreux exemples de cette espèce de garantie, et nous pouvons conclure que, en général tous les revenus de l'Etat, qui peuvent être affectés au service des dettes publiques, proviennent de trois sources : 1^o) de l'impôt, douane ; 2^o) de l'exploitation de monopoles et 3^o) de l'industrie publique (chemin de fer).

Nous avons remarqué ci-dessus que le terme spécial est surtout souligné. Qu'est-ce à dire ? Ceci : qu'il y a affectation générale de toutes les recettes de l'Etat à côté de l'affectation spéciale d'un revenu déterminé. Leur valeur en pratique a-t-elle la même portée ? Nous ne le pensons pas. Pour renforcer notre modeste opinion, nous nous appuierons sur celle de M. N. Politis, qui nie chaque valeur à la garantie lorsqu'elle se rapporte aux revenus généraux. A défaut d'une telle stipulation, d'après lui, les intérêts et le capital devraient être payés par des ressources fournies par des revenus publics. Alors, on peut dire, sans exagérer, que le rôle de la garantie spéciale est prépondérant en raison de ce qu'elle a toujours pour affectation un ou plusieurs des revenus publics de différentes catégories. Les affectations spéciales, quoique surnommées inexactement « du nom trompeur de garantie » que M. N. Politis vient de remarquer, ont cependant, à son avis, de bonnes conséquences : « lorsqu'il y a garantie spéciale qui accompagne un emprunt, les droits des créanciers sont plus forts et plus solides, non pas seulement au point de vue juridique et théorique, mais même et surtout au point de vue pratique ». (*La gar. des emp. dans le droit int. Op. cit.*, p. 87.)

Maintenant, il faudrait dégager la question de ladite *prépondérance* de la garantie spéciale pour pouvoir répondre s'il en est vraiment ainsi en pratique. Il ne s'agit pas seulement d'une affectation spéciale d'un revenu déterminé, mais bien plutôt, de la manière dont il sera affecté ! Est-ce que l'Etat même va percevoir les recettes provenant d'une source dont les produits sont affectés, ou est-ce qu'il les cédera en perception directe aux créanciers eux-mêmes ? Sans aucun doute, la chose n'est pas la même dans les deux

cas. Dans le deuxième cas, il est compréhensible que leur situation sera supérieure à celle du premier, car ils auront à leur disposition une sûreté réelle. Dans le premier cas, c'est-à-dire celui de la perception des recettes affectées par l'Etat lui-même, nous verrons que cela se pratique de la façon suivante d'après M. G. Jèze : « La constitution d'un fond particulier pour le service de l'emprunt, dont la dotation est constituée par l'affectation du produit de certaines recettes ». Et ce n'est pas tout : « Ce fond peut être revêtu ou non de la personnalité juridique. Il est géré soit par des agents de l'Etat débiteur, soit par des représentants des créanciers, soit à la fois par des représentants des créanciers et des agents de l'Etat. » (*La gar. des emp. pub. d'Et. Op. cit.*, p. 121).

Il en résulte qu'un Etat peut constituer toujours une caisse ou, mieux, un fond dans lequel afflueront les recettes affectées au service des dettes. Autrefois, c'était un principe financier généralement admis, que chaque emprunt devait être doté d'un fond spécial, c'est-à-dire d'une source de revenus destinée au paiement de ses annuités en tout premier lieu. Telle était la pratique ancienne de l'Angleterre. De cette façon d'agir provient le mot « fund respect », le fond d'amortissement. Ces fonds d'abord séparés furent plus tard réunis en fond consolidé (*Le consolidated Fund*). Dans ces fonds, P. Leroy Beaulieu considérait comme une chose essentielle, chaque fois qu'il s'agissait d'un emprunt, d'inviter le législateur à chercher tout d'abord une source de recettes afin de doter le fond à créer. Quant aux créanciers, privés de moyens pour contraindre l'Etat à remplir son devoir, il leur semblait comme une garantie illusoire, parce que le droit de disposer des recettes même affectées appartenait uniquement à l'Etat. Or, tout dépendait de sa volonté.



La constitution d'un fond, même quand il est doté de recettes provenant d'une source donnée en garantie n'implique pas nécessairement une sûreté réelle — comme nous venons de l'apprendre. Pour qu'il en soit ainsi, il doit être revêtu de la personnalité juridique —, il doit jouir de l'autonomie — autant qu'il est possible. Alors, il devient évident, que sa personnalité juridique est exigée comme première condition. Ensuite son administration particulière, déterminée par l'Etat même, doit être le moins possible soumise à la direction du gouvernement, et demeure chargée de la perception des produits des ressources affectées afin de les employer au paiement des coupons et des obligations à rembourser chaque année, suivant l'avis concordant de MM. G. Jèze et N. Politis.

Quant à l'administration chargée de la gestion du fond personnifié, on a observé ci-dessus, que sa composition pouvait se présenter sous trois aspects :

1°) L'administration est-elle composée uniquement des agents de l'Etat débiteur ?

2°) Ou des représentants des créanciers et enfin 3°) à la fois des représentants des créanciers et des agents de l'Etat. Il en résulte que les créanciers peuvent se trouver dans des situations différentes suivant leur possibilité d'obtenir de la garantie qui leur est affectée, plus ou moins de l'effet désiré. Il n'y a pas de doute que leur situation dans le troisième cas est, au point de vue financier et juridique, supérieure à celle du premier, et la deuxième est de beaucoup supérieure aux deux autres.

Lorsque le législateur donne à ce fond d'amortissement l'empreinte de la personnalité juridique, la question

suivante est tout à fait à sa place : Les sources des recettes cessent-elles d'appartenir dès lors à l'Etat, pour devenir des sources de recettes dudit fond ? Certainement. Dès maintenant nous pouvons dire qu'une institution comme celle-ci constitue une sûreté réelle au sens strict du mot, en donnant aux créanciers tous les avantages possibles, au point de vue financier et juridique.

Les sûretés réelles ont aussi un désavantage, et présentent des inconvénients d'ordre financier, juridique et politique.

Le principal de ces inconvénients, d'après M. G. Jèze, est d'impliquer une diminution de l'indépendance politique de l'Etat. Un cas intéressant est celui qui donne lieu pour un gouvernement à la réforme du régime financier en vue de leur application. L'affectation spéciale, sans doute, ferait obstacle à ladite réforme à un triple point de vue : 1°) juridique et financier à la fois, ce qui suppose une discussion entre les parties intéressées dont l'une exige le respect du contrat d'emprunt, tandis que l'autre soutient la thèse, d'après laquelle le gouvernement ne peut pas aliéner son pouvoir relatif à la modification ou à l'abrogation de certaines lois financières. Jusqu'à la conciliation, on pourra aboutir seulement par la voie de l'échange ou mieux, en donnant par équivalence des contributions. En principe, les créanciers n'auront pas le droit d'empêcher le gouvernement de faire les réformes financières entreprises par lui, si leur confiance n'est pas compromise. Cette opinion est exacte. 2°) Le point de vue politique diffère de ceux déjà exposés. Avant de recourir à une telle réforme, il faudrait, tout d'abord, entrer en négociation avec les créanciers, dans le but d'obtenir d'eux leur consentement, en raison de l'engagement de l'affectation spéciale.

qui lie l'Etat. Juridiquement, bien que le besoin d'une telle procédure ne se fasse pas sentir, si l'on ne procède pas d'une manière semblable, chaque modification en ce sens devra être « considérée comme une faillite, une banqueroute ».

Encore un cas intéressant est celui de l'affectation spéciale des revenus qui perd toute sa valeur pratique, si elle n'est pas rigoureusement observée de la part du gouvernement qui l'a promise.

Nous voulons examiner plus spécialement en quoi consiste la diminution de l'indépendance politique de l'Etat et quelle est sa vraie cause. Nous savons déjà que le fond d'amortissement peut être revêtu de la personnalité juridique et que son administration peut être composée des représentants des créanciers, même des créanciers étrangers, soit exclusivement, soit en partie. Cette intervention et ce contrôle de la part de ceux qui sont munis du pouvoir n'aboutissent, d'après M. G. Jèze, qu'à mettre en échec les autorités de l'Etat dans la disposition des revenus publics. D'où il résulte comme une conséquence naturelle : une subordination politique qui semble intolérable et qu'un Etat moderne ne subit que contraint et forcé. (*La gar. des emp. pub. d'Et. Op. cit.*, p. 123.) Alors si cette subordination politique doit être considérée comme une conséquence, il est incontestable que l'intervention doit être traitée au moins comme son motif. Dans la plupart des cas la cause véritable ne pourra être cherchée que dans la situation générale, particulièrement dans la situation financière et économique du pays débiteur ou mieux dans le manque de crédit public.

Il y a des dettes publiques qui impliquent des privilèges particuliers à l'égard de l'affectation des recettes aux

créanciers ; par conséquent elles occasionnent des distinctions entre les diverses dettes publiques, ce qui, du reste, est impossible à justifier. Il résulte encore que les dettes publiques n'ont pas le caractère d'obligations à un même degré ; celle qui sont garanties, c'est-à-dire les dettes d'emprunts, seront acquittées, tandis que les autres seront laissées à la discrétion du gouvernement.

Nombreux sont les auteurs dont l'opinion est que l'Etat doit respecter les garanties spéciales et tenir compte des privilèges et des priorités ou mieux, qu'il doit payer les uns avant d'autres créanciers.

Leur opinion ne nous semble pas acceptable en raison de son contraste avec l'idée moderne. Le principe soutenu et professé par M. G. Jèze nous paraît le mieux fondé ; il est conçu en ces termes : « Le principe fondamental actuel est que toutes les dettes de l'Etat, sans distinction de nature ni d'origine, sont sacrées : elles doivent être toutes payées intégralement et sans retard. » (*La gar. des emp. pub. d'Et. Op. cit.*, p. 124). Voilà donc une idée actuelle qui implique *l'égalité de tous les créanciers* et qui constitue la première condition du crédit public. Elle n'est pas autre chose que le miroir fidèle de la certitude des créanciers sans distinction de toucher régulièrement tout ce qui leur appartient. Autrement, les gouvernements modernes sont chargés de l'obligation envers tous les créanciers, de créer des sources de revenus dans une mesure suffisante, destinés au paiement intégral et sans retard desdits créanciers. En ce qui concerne leur droit, il se rapporte seulement au choix de telle ou telle source de revenus, et on peut même dire de lui qu'à cet égard il est discrétionnaire.

En dehors de ceux déjà cités, il existe des arguments secondaires qui méritent de n'être pas négligés. 1°) Par-

fois du fait de l'affectation des recettes d'une catégorie aux créanciers, l'Etat sera en retard à l'égard du paiement des autres, bien qu'il y ait peut-être excédent de recettes affectées rendues ainsi indisponibles pendant un certain temps. Or, le paradoxe en ce sens devient possible. L'Etat peut avoir dans sa caisse un capital disponible ; mais, quand il s'agit de certaine dette, il ne pourra rien faire, en raison de l'engagement qui lui fait obstacle. 2°) Ensuite, on est obligé de constituer des caisses séparées et autonomes, qui sont d'habitude une cause d'obscurité dans la gestion financière de l'Etat, ce qui oblige au renforcement du contrôle.

Il convient de mentionner encore une sûreté réelle fréquemment pratiquée dans les emprunts publics d'Etat. Lorsqu'un Etat est surchargé de dettes, il se trouve forcé de donner à bail à ses créanciers-prêteurs, une espèce déterminée de revenus, le plus souvent l'exploitation de certains de ses monopoles. Il n'y a pas de doute, cette sûreté réelle est l'une de celles qui donnent aux créanciers la plus grande confiance. Voilà pourquoi elle est acceptée par eux de bon gré. Nous aurons l'occasion de déterminer les conséquences de cette sûreté — tant bonnes que mauvaises — dans la partie spéciale de cet ouvrage.

§ 2. — *Les sûretés personnelles ; emprunts émis solidairement par plusieurs Etats ; prêt direct ; subsides.*

En dehors des sûretés réelles, on rencontre les sûretés personnelles d'après la division faite par M. G. Jèze, qui en donne la définition suivante : « La sûreté personnelle est l'engagement pris par un Etat de faire le service de la

dette à la place de l'Etat emprunteur pour le cas où ce dernier serait défaillant » et, en la considérant comme sûreté aujourd'hui pratiquée, il la qualifie : « la garantie d'un ou de plusieurs Etats aux emprunts publics émis par une Puissance à très faible crédit. C'est une aide pécuniaire indirecte, une prestation de crédit, qui permet à l'Etat garanti d'abord de trouver des prêteurs, ensuite d'obtenir un taux d'intérêt moins élevé. » (*La gar. des emp. pub. d'Etat. Op. cit.*, p. 7.). Dans le passage cité nous avons vu la caractéristique et en même temps les éléments constitutifs de ladite sûreté, exposés d'une manière claire et précise. Un essai analytique encore que sommaire ne paraîtra pas cependant superflu.

Dans la garantie personnelle, outre l'Etat débiteur, on trouve un ou plusieurs Etats qui assument le rôle de garants, situation qui, au premier abord, semble s'apparenter à l'institution du cautionnement du droit privé. Prenant en considération ce fait que l'Etat débiteur est en premier lieu responsable du service des dettes, il convient de se demander quelle est la nature même de la responsabilité de ou des Etats garants ? Y a-t-il vraiment garantie ? Dans l'affirmative, quand commencera-t-elle à fonctionner, en tenant compte de son caractère subsidiaire ?

La garantie personnelle doit être comprise comme telle dans le cas seulement où elle implique soit l'engagement moral de la part des Etats garants quant à la pression qu'ils doivent exercer sur l'Etat débiteur pour l'amener à reprendre le service de la dette, soit l'engagement pécuniaire, c'est-à-dire l'obligation pour l'Etat garant d'assurer lui-même le service de la dette du débiteur. Est-ce que la garantie personnelle comprend l'un ou l'autre de ces deux engagements ? Les auteurs les plus éminents sont partagés

sur ce point. Il est certaines différences. C'est ainsi que M. G. Jèze estime que « dans le doute, la garantie d'un emprunt public par une Puissance doit être interprétée comme *entraînant un engagement pécuniaire*. C'est conforme à la nature juridique du cautionnement et au but financier de la garantie ». (*La gar. des emp. pub. d'Et. Op. cit.*, p. 42.) N. Politis va à l'encontre de cette opinion. D'après lui : « ce cautionnement quand il est conçu en termes généraux n'a qu'une valeur morale, les Etats qui interviennent ainsi, n'ont nullement l'intention de s'obliger à payer l'emprunt contracté à défaut du débiteur principal, ils garantissent seulement, que le contrat sera fidèlement exécuté par l'Etat emprunteur, et feront de leur côté tout ce qui dépendra d'eux pour obliger le débiteur à payer sa dette. » Soulignons que cette controverse se rapporte au premier groupe de garanties, c'est-à-dire aux garanties sans engagements pécuniaires de la part de l'Etat garant.

L'opinion de M. G. Jèze nous paraît plus justifiée. Lorsque le texte relatif à la garantie personnelle n'est pas suffisamment clair, juridiquement il sera beaucoup mieux de l'interpréter au sens positif, défendu par M. G. Jèze, en ne perdant pas de vue le but véritable de cette sûreté, qui consiste en ceci : susciter la confiance chez les créanciers pour la souscription de l'emprunt. Dans la plupart des cas, grâce à ces garanties données par les Etats garants — en marge de la garantie réelle de l'Etat emprunteur — on trouve des prêteurs. En tout cas, la garantie personnelle ne doit pas servir de piège ni de trompe-l'œil pour les créanciers ; s'il en est ainsi, le rôle et l'intention des Puissances garantes deviennent transparents.

Nous ne sommes pas entièrement d'accord avec l'opinion

professée par M. N. Politis, quand il estime que les Etats garants n'ont nullement d'obligation envers les créanciers. Sa conclusion nous semble cependant incontestable quand il considère que : « dans la pratique, cette garantie se traduit de la part des garants, à une intervention dans les affaires financières de l'Etat emprunteur ». (*La gar. des emp. dans le droit int. Op. cit.*, p. 98.) Telle la dette de la Turquie de l'année 1885, de 125 millions, garantie par la France et la Grande-Bretagne.

Avant de classer les garanties dans les diverses catégories il est nécessaire tout d'abord de constater qu'elles ne soulèvent pas les mêmes problèmes politiques, financiers, économiques et juridiques. Les garanties personnelles ont pour effet de soulever communément des questions politiques ; les autres, bien que très importants ne viennent qu'en second lieu.

I. — D'après M. G. Jèze, la garantie personnelle s'ajoute ordinairement à une sûreté réelle. Qu'est-ce que cela veut dire ? Rien d'autre que les Etats garants exercent de leur côté une influence sur l'Etat débiteur pour que celui-ci donne à ses créanciers la meilleure garantie réelle possible, afin de limiter la garantie donnée par eux-mêmes dans un cadre purement moral.

Se plaçant aux lieu et place des Etats forcés de conclure un emprunt, on remarquera les efforts faits par eux pour éviter autant que possible les sûretés données par des tiers, ce qui s'explique par le souci de leur indépendance et par le désir de la conserver, car « aujourd'hui les susceptibilités nationales sont vives ». D'un autre côté, il existe un facteur très puissant, nous voulons dire une certaine méfiance internationale envers les Etats garants — en raison de la coercition éventuelle contre l'Etat garanti,

qui s'efforce de neutraliser de plus en plus ces influences. C'est pourquoi plusieurs Etats participent d'habitude à cette garantie. Aussi M. G. Jèze a-t-il raison quand il dit que : « la pluralité des garants rendra moins lourde, pour l'Etat garanti, l'action des garants. Son indépendance sera moins diminuée. » (*La gar. des emp. pub. d'Et. Op. cit.*, p. 10.)

Au XIX^e siècle il y a eu des exemples de cette sorte de garantie donnée par les Etats dans l'emprunt public d'un autre Etat : la Grèce en 1833 et 1898, la Turquie en 1855, l'Egypte en 1885. De nos jours le meilleur exemple nous est fourni par l'emprunt garanti du Gouvernement autrichien de 1923-1943.

II. — Occupons-nous — au seul titre récapitulatif — des questions juridiques qui se posent quant à la détermination exacte de l'étendue des obligations de l'Etat garant d'un emprunt public.

1^o Dans le cas de l'inexécution des obligations de la part de l'Etat débiteur, dans quelle mesure et à quelles conditions l'Etat garant sera-t-il obligé de prendre le service de la dette publique ?

2^o En cas d'inexécution des obligations de la part de l'Etat débiteur, lorsque la garantie est donnée par plusieurs Etats, dans quelle mesure et à quelles conditions seront-ils responsables eux-mêmes ? Par quels moyens juridiques pourront-ils exercer une influence pour que cette garantie soit respectée ?

3^o Dans quels rapports se trouvent les Etats garants les uns envers les autres et envers l'Etat débiteur ?

De l'avis de M. G. Jèze, toutes ces questions, si l'on désire éviter les difficultés d'interprétation, doivent être réglées d'une manière très précise dans l'acte de garantie

même, ce qui est d'ailleurs le plus simple. La garantie n'est pas autre chose qu'un engagement juridique pris par un Etat dont la tâche est suffisamment connue. « Il ne faut pas que l'Etat garant ou les Puissances garantes suscitent ou semblent susciter des difficultés pour se soustraire à leur engagement juridique. » (*La gar. des emp. pub. d'Et. Op. cit.*, p. 28.) Ce serait un manquement à l'obligation morale et cette atteinte au crédit entraînerait à des conséquences lointaines. On doit faire cependant une différence entre la garantie morale, d'une part, qui n'implique pas la promesse que le service de la dette sera fait au lieu et place de l'Etat défaillant comme il existe dans le cas contraire.

La garantie morale signifie une obligation pour l'Etat d'exercer une pression morale (ou une intervention diplomatique) et une action entreprise par la force pour contraindre l'Etat banqueroutier à remplir ses obligations. Il en découle une obligation juridique dont il est impossible de déterminer par avance l'importance. La modalité qui prévoit et détermine par avance les ressources financières de même que l'intervention possible est bien meilleur et plus aisé.

A défaut de dispositions précises réglant les difficultés possibles, on appliquera les principes généraux juridiques sujets à modifications par suite des besoins du fonctionnement régulier du service public, car « Les règles du droit privé ont été élaborées pour les rapports de particulier à particulier. » Elles ne peuvent être appliquées qu'au prix de modifications préalables, soit dans les rapports entre les Etats, soit dans les rapports entre les particuliers et l'Etat. Les intérêts des capitalistes peuvent se heurter au devoir de l'Etat garant quant au fonctionnement de son

service public. Le droit public qui est en voie d'évolution constante et qui peut donner satisfaction aux créanciers, ne doit pas toutefois sacrifier les intérêts publics et réciproquement « Le droit public est une conciliation d'intérêts et non point un sacrifice absolu des intérêts des particuliers. »

A cet effet, il faut citer le principe posé par M. G. Jèze, pour compléter ce que nous venons d'exposer : « Les théories du droit civil, avant d'être transportées dans le droit public, doivent être retouchées d'après les nécessités du fonctionnement des services publics. » (*La gar. des emp. pub. d'Et. Op. cit.*, p. 30.)

Ces mêmes idées sont respectivement admises par les juristes modernes du droit international comme M. N. Politis et M. J. de Lapradelle. D'après ces auteurs, on doit tenir compte des particularités des emprunts publics, mais il faut en même temps tenter de concilier les intérêts légaux des porteurs et ceux de l'Etat débiteur. Car, à l'instar de toutes les dettes, en général, celles-ci sont obligatoires, mais, ayant été conclues dans l'intérêt public, leur exécution est soumise à certaines conditions financières et administratives de l'Etat débiteur. En somme, il n'y a pas de différence entre les opinions citées ; s'il en est, cette différence tient plutôt à la forme qu'au fond.

Pour avoir une notion à peu près exacte, il faut se référer aux théories sur le cautionnement valable en droit privé. M. G. Jèze, à juste titre, souligne deux institutions essentielles en matière de cautionnement : 1° le bénéfice des discussions et 2° le bénéfice de division.

1° Dans les rapports de particulier à particulier, le garant s'oblige envers le créancier, lorsque celui-ci a usé de tous les moyens juridiques contre le débiteur ou, plus

exactement, contre ses biens. L'application simple de cette règle en cas de garantie personnelle d'un emprunt public est, par suite, impossible, (car elle se heurte à l'inaliénabilité et insaisissabilité des biens publics).

Quelle est la solution du droit public ? M. G. Jèze nous la donne : « Dès que les créanciers ont usé de toutes les voies de droit, l'Etat garant ne peut leur reprocher leur négligence. C'est désormais à l'Etat garant et non aux porteurs de titres à exercer une pression sur l'Etat débiteur pour l'amener à reprendre le service de la dette. » (*La gar. des emp. pub. d'Et. Op. cit.*, p. 32).

Indubitablement, les créanciers ont compté sur cette intervention parce qu'elle est contenue dans l'obligation juridique de garantie de l'Etat garant.

2° En droit privé, la soi-disant division préalable d'une plainte est tout à fait possible contre les garants et la réduction sur les parties du cautionnement de chacun en particulier. Mais c'est seulement une présomption.

Quant à la garantie des Etats, c'est la règle inverse qui doit être appliquée, sauf dans le cas où cette division a déjà été réglée dans l'acte de garantie. Mais si les Etats garants n'ont rien exprimé dans l'acte de garantie, les créanciers pourront, à leur gré, s'adresser toujours à l'un d'eux, en exigeant que le service de la dette soit assuré dans son intégrité. La solidarité doit être présumée.

Dans tous les cas, on est tenu d'examiner les points suivants :

Est-ce que les idées générales qui servent de base aux solutions juridiques dans le domaine du droit privé, peuvent être admises ? Dans quelle mesure, d'autre part, faut-il les modifier pour qu'elles ne fassent pas obstacle au

fonctionnement régulier du service public de l'Etat garant ?

Une autre question, et celle-là purement juridique, se pose encore : quels moyens les créanciers ont-ils pour faire exécuter un engagement pris par l'Etat garant ? M. G. Jèze donne les règles qui, en la matière, doivent être prises en considération. Nous nous bornerons à les citer.

La première règle : « Pour déterminer l'étendue précise de l'obligation juridique de chaque Etat garant, il faudra consulter le droit public interne de chacun de ces Etats. » (*La gar. des emp. d'Et. Op. cit.*, p. 35.)

La deuxième règle : « Ni les autorités publiques de l'Etat débiteur principal de l'emprunt public, ni les autorités publiques de l'Etat dont les porteurs de titres sont les nationaux n'ont compétence pour déterminer l'étendue de l'obligation juridique des Etats garants. » (*Op. cit.*, p. 37.)

*
**

Nous nous sommes occupé jusqu'alors de la garantie personnelle en général en distinguant deux catégories principales : 1^o) garantie morale et 2^o) garantie pécuniaire. Nous avons démontré les engagements et les différentes obligations qui en résultent en ne négligeant pas, à cet égard, la théorie non plus que les solutions données par d'éminents juristes.

Essayons maintenant d'exposer les divers cas et variétés de la garantie personnelle telle qu'elle était pratiquée.

Un cas-type de cette espèce de garantie est l'*emprunt émis solidairement par plusieurs Etats*. Aussi bien, la solidarité passive doit être considérée comme une sûreté per-

sonnelle, autorisant les créanciers à exiger que le service des dettes publiques soit fait par chaque Etat débiteur.

De la sûreté personnelle il faut rapprocher *le prêt direct* qu'un Etat fait à un autre « à charge de remboursement ». Il y a lieu de dire que la garantie donnée par un Etat ne soulève pas, au point de vue économique, les mêmes difficultés que le prêt direct. Ainsi, « la garantie ne pose pas le problème très difficile du transfert des richesses d'un pays dans un autre. Au contraire, le prêt direct soulève la grosse question des paiements internationaux. » Sans conteste, la garantie quelle qu'elle soit est toujours préférable au prêt direct pour les Etats qui se trouvent placés devant ce dilemme. En principe, dès qu'un Etat veut limiter son aide financière, il le fait au moyen de la garantie plutôt que par voie du prêt direct. L'obligation de l'Etat garant n'est que subsidiaire. Tout d'abord, l'Etat débiteur est chargé de l'obligation envers les particuliers prêteurs, alors que, dans le cas contraire, l'Etat débiteur n'apparaît pas comme tel envers les particuliers mais bien plutôt vis-à-vis d'un gouvernement étranger, prêteur direct. Pour cette raison les Etats se décident beaucoup plus difficilement à recourir à cette forme d'emprunt, particulièrement quand il s'agit d'un emprunt un peu plus important. S'il est admis pendant la durée d'une guerre, il change de physiologie.

En temps de guerre, s'il s'agit du prêt direct, l'Etat prêteur ne fournit pas de capitaux, mais ouvre plus simplement un crédit à l'Etat débiteur qui s'oblige à dépenser entièrement la somme mise à sa disposition dans le pays du prêteur. (Armement, paiement des intérêts et du capital, etc...) C'est ce qui en constitue la caractéristique. Selon l'avis de M. G. Jèze : « Le prêt direct est lui-même préféré-

nable à la donation, au subsidé proprement dit, même si, par suite, le remboursement du prêt n'est pas réclamé. »

A côté de ces deux concours financiers dont les formes se rapprochent de la garantie personnelle il faut noter, en passant, une excellente comparaison faite entre ceux-ci et le don.

M. Edwin Seligman, en faisant la comparaison entre le don et le prêt direct, a démontré que le premier implique régulièrement le risque de gaspillage et le manque d'une économie rationnelle quant à la disposition des fonds de capitaux de la part d'un Etat qui en reçoit, puisqu'il est libre d'agir à son gré. Un pareil scandale a été enregistré à propos de la guerre russo-japonaise.

Lorsque le prêt direct est fait par un Etat à un autre au titre d'alliance, il autorise le prêteur à exercer une action de contrôle un peu plus rigide et, partant, il oblige l'Etat débiteur à veiller davantage. La politique des prêts bien plus que celle des dons a contribué à une plus grande vigueur dans la conduite de la guerre. C'est, du moins, la conclusion de M. E. Seligman.

Résumons-nous.

Les garanties pécuniaires ne se rencontrent que dans trois hypothèses :

1° Quand les Etats font des prêts pour aider un autre Etat mis dans l'embarras par une guerre malheureuse et dans l'impossibilité de vivre de ses seules ressources.

2° Quand, au cours d'une guerre, les Etats alliés prêtent à un autre Etat également allié qui ne pourrait à défaut de cette aide pécuniaire, continuer à participer à la guerre.

La Grande Guerre nous en a fourni des exemples frappants.

3° Quand un Etat exerce son protectorat sur un autre et procède à l'émission d'un emprunt ayant déjà figuré comme garant,

Si les Etats garants veulent assumer une obligation sans engagement pécuniaire, ils doivent le notifier expressément.

PARTIE SPÉCIALE

CHAPITRE PREMIER

LES GARANTIES DES EMPRUNTS PUBLICS DU ROYAUME DE SERBIE

§ I. — *Les garanties dans la période de 1881 à 1895.*

Dans cette partie de notre ouvrage nous n'avons d'autre ambition que d'établir dans l'ordre chronologique les garanties données par la Serbie lors de la conclusion des emprunts publics particuliers et de les soumettre par voie de conséquence à une analyse critique en utilisant chaque fois qu'il nous a été possible des matériaux que nous eussions souhaité rencontrer encore pas nombreux.

Précisons également, que nous n'entendons pas refaire ici, une histoire des dettes publiques mais que notre étude se borne au seul examen de leurs garanties.

I

Le traité de paix de Berlin de l'année 1878, d'une très haute importance et de caractère vraiment international, devait être profondément caractéristique aussi pour le

Royaume de Serbie, par l'obligation à elle faite de construire un chemin de fer, véritable événement dans la vie publique de ce temps, et nouveauté extraordinaire. La ligne de chemin de fer devait être édifiée de Belgrade jusqu'à Niche avec des lignes latérales jusqu'à Vranjé et Pirote.

Si la Serbie avait eu à sa disposition des capitaux destinés à faire face à cette édification, par contre auraient fait défaut leurs résultantes. L'obligation impliquait, sans plus, *une contrainte pour la Serbie de rechercher du crédit sur les marchés financiers à l'étranger*, ou pour mieux dire, de s'endetter. Depuis ce temps-là, s'ouvre une série d'emprunts destinés : soit en tout premier lieu à l'édification de chemins de fer, soit à l'armement ou, encore, pour faire face aux dettes flottantes qui augmentaient avec une rapidité étonnante. En somme, la Serbie rentrait dans la communauté des autres Etats européens et c'est pourquoi elle s'efforçait, même à tout prix, de répondre à son nouveau rôle pour résoudre les nombreux problèmes concernant la politique, l'administration et les finances, puisqu'il lui fallait transformer sa physionomie de province vassale en celle d'un Etat moderne en marchant à grands pas vers le progrès. Ce pays, cité par l'auteur anglais Dudley Baxter, comme le seul pays d'Europe n'ayant pas eu jusqu'alors de dettes publiques, en contractait de plus en plus.

Or, en 1880, sauf l'obligation contenue dans l'article xxxviii du traité de Berlin, relative à la construction d'un chemin de fer, et ce, dans un délai déterminé, la Serbie a conclu avec l'Autriche-Hongrie, d'autre part, une convention par laquelle elle s'obligeait à commencer les travaux dans les six mois à partir du 15 juin de cette même année. D'après ces obligations internationales, d'ailleurs tout à

fait claires, il n'en existera d'autres à faire exécuter « *volens, nolens* ».

Au moyen de concours, le Gouvernement Serbe se mit en rapport avec l'Union Générale, fondée à Paris le 3 juillet 1878 et à la tête de laquelle se trouvait Eugène Bontoux. Au mois de janvier 1881 une convention générale fut conclue relativement à la construction des chemins de fer, grâce à Bontoux, qui connaissait par excellence le pays des Balkans et comprenait fort bien tout l'intérêt qu'on pourrait retirer d'une participation financière en Serbie.

Il n'est pas superflu de dire ici que c'est Bontoux qui a fondé la « Landerbank » (en octobre 1880) à Vienne, établissement qui devait jouer le rôle d'intermédiaire principal pour toutes les affaires entre l'Orient et l'Occident européens. C'était le premier pas vers la réalisation de ses idées dans le but de rapprocher Paris du Proche-Orient. (D. MICHITCH, *Rev. écon. et fin. de Belgrade.*)

Au premier abord déjà, cette convention paraissait un peu bizarre de par sa forme tripartite encore qu'il s'agissait seulement d'un contractant de l'Union Générale. Quelles étaient ces parties si différentes l'une de l'autre ? La première se rapporte à l'emprunt consenti à l'Etat Serbe afin de lui fournir les moyens de construire ses chemins de fer ; la deuxième est relative à la construction de ses routes ferroviaires et la troisième concerne l'exploitation desdits chemins de fer. Or, on empruntait auprès de l'Union, puis on mettait les sommes ainsi obtenues à la disposition de l'Union elle-même pour la construction du réseau ferré et enfin on confiait l'exploitation du chemin de fer à l'Union ou à une société constituée à cette fin par l'Union Générale. Nous sommes d'accord avec MM. Nedelykovitch et D. Michith quant à leur constatation que ce

contrat prévoyait trois cas de nature différente, comportant chacune des garanties de la part de l'Etat et chacune, en somme, à l'avantage principal de l'Union Générale. Il n'est pas malaisé de conclure que Bontoux ne s'occupait pas autant des entreprises mais qu'il se réservait le droit d'agir en intermédiaire.

Quant à l'emprunt, il portait sur une somme réelle de 71.000.000 de francs (nominal 90.000.000), au prix net de 357 francs par obligation : c'est-à-dire ressortait à 7 %. Il fut voté par le Parlement au mois de mars 1881 sous la pression du gouvernement et sous forme de « Loi sur la construction des premiers Chemins de Fer Serbes ». Cet emprunt était d'une importance toute particulière, d'abord en raison de sa destination à la construction du premier réseau et de ce fait aussi qu'il consacrait la première *garantie affectée*, garantie qui était inconnue jusqu'alors dans la vie financière de la Serbie ; il servit ensuite et par excellence de précédent à tous les futurs emprunts.

Quelles étaient les garanties affectées ?

De la première partie de cette convention (articles 7, 9 et 10), il ressort que l'emprunt était garanti par une sûreté réelle, par l'hypothèque sur la valeur nominale entière et, en premier lieu, sur le chemin de fer Belgrade-Vranyé. Ensuite, pour garantir l'amortissement annuel, on affecta : le revenu net provenant du chemin de fer à partir de sa mise en communication puis les recettes de « djoumrouck » et ensuite jusqu'à la somme utile, les recettes provenant de la contribution civique, ce qui constituait une autre forme de garantie réelle quant à l'affectation de certains revenus de l'Etat. Pour que la garantie fut parfaite on institua une caisse spéciale de l'emprunt de chemin de fer soumise à un double contrôle, exercé par un fonction-

naire d'Etat et par un représentant de l'Union générale. En ce qui concerne la direction de l'exploitation de cette voie ferroviaire elle avait encore pour mission de fournir régulièrement à la dite caisse les recettes nettes du djoumrouke. Pour les autres revenus destinés à faire face à l'annuité, ils devaient tous rentrer dans la même caisse annuellement en 12 fois ; en somme, le fonds était entièrement affecté au paiement exclusif de l'annuité.

D'après la troisième partie de la convention (art. 54) il existait encore une charge que la Serbie assumait et consistant en ceci : elle devait payer par jour pour les deux trains allant dans les deux sens, une indemnité de 7.800 dinars par kilomètre dont le versement se faisait mensuellement de même que pour tous les parcours que le train effectuait selon les besoins du gouvernement ; en outre, une indemnité annuelle de 5 % d'intérêt, de 2 % pour l'amortissement sur la valeur totale de la matière pouvant servir au réseau et de plus de 2 % du revenu brut.

La Serbie a fait évidemment, les plus grands sacrifices pour conclure un emprunt ou mieux pour prendre position pour la première fois sur le marché financier d'Occident. Cela ne se fit pas sans bruit ; une vive campagne de presse et d'opinion s'engagea à ce sujet dans tout le pays. Passant en revue les auteurs qui se sont occupés de la question tous, à l'unanimité, considèrent — particulièrement M. M. Nedelykovith dans son *Histoire des dettes publiques serbes* — qu'on a affecté une garantie trop forte encore que le bénéfice résultant de la construction du réseau fut très considérable.

A notre avis, il est bien vrai qu'une trop grande garantie réelle avait été affectée par l'institution d'une caisse spéciale et l'introduction du contrôle étranger, que l'opinion

publique considérait comme une attaque à l'indépendance du pays. Mais ce qui doit nous apparaître bien plus incompréhensible dans cette affaire et nous étonner, c'est la raison qui a fait accorder à l'Union, à côté de la garantie spéciale vraiment réelle, l'exploitation du chemin de fer en même temps qu'on lui garantissait un revenu préfixe ? Il fallait seulement lui accorder l'un ou l'autre. Du point de vue politique, c'est autre chose, car la Serbie, grâce à ce placement sur le marché d'Occident a évité le danger de devenir la victime de l'impérialisme de son voisin, l'Autriche-Hongrie et par suite de l'Allemagne. C'est un gain évident !

Avant d'aborder les deux autres emprunts dont la source se trouve dans le Traité de Berlin, il y a lieu de rappeler, pour mémoire, qu'en 1882 l'Union Générale fut déclarée en faillite. Ce fut un coup très dur pour les finances de l'Etat Serbe car par Bontoux il fut connu en Europe ; mais cela fut chèrement payé par l'Etat par la suite. Les conditions de cet emprunt restèrent le point de départ de tous les autres emprunts extérieurs qu'il avait à conclure

En dehors de cet emprunt dénommé de la série A, le besoin de construire le chemin de fer de Niche-Pirote et Kragouyevatz-Lapovo a obligé la Serbie à procéder à l'émission de deux nouveaux emprunts, de la série B et C. C'est avec le Comptoir National d'Escompte de Paris — successeur à l'Union — que fut précisé et complété le contrat Bontoux ; par convention on lui cédait la construction desdits chemins de fer. Le montant nominal de la série B, réalisé en 1885, atteignait 30.000.000 de dinars à 5 % d'intérêt, l'amortissement devant s'effectuer dans le délai de 50 ans.

Quant à l'exploitation elle était cédée pour 25 ans à la

société. Cette série B au point de vue de la garantie jouissait de toutes les sûretés de la série antérieure, même de l'hypothèque en premier lieu sur le réseau Niche-Pirote, puis en deuxième lieu sur le réseau Belgrade-Vranyé. Une caisse spéciale pour le service de l'annuité était prévue.

La série C réalisée en 1886, venait comme la conséquence de la construction de la ligne Kragouyevatz-Lapovo et Smederevo-Plana, dont le montant nominal était de 12.000.000 de dinars. Il est presque superflu de parler de cet emprunt puisqu'il n'était pas autre chose que la reproduction des deux qui le précédaient quant à la garantie. Toutefois il faut souligner qu'il était gagé par une hypothèque en troisième rang sur la voie ferrée Belgrade-Vranyé, en deuxième sur celle de Niche-Pirote et en premier sur la ligne Smederevo-Plana et Kragouyevatz-Lapovo. Fait caractéristique de ladite série, ses obligations revêtues de l'hypothèque n'ont pas été mises en vente en Bourse, mais prises en gage par le prêteur, qui pouvait à son gré les vendre dès que le débiteur cessait le versement du prêt.

Au moyen de ces emprunts la Serbie a pu résoudre le problème de la construction des premières voies ferrées, qui lui avaient été imposées par le Traité de Berlin.

II

Au mois de juin 1882 l'Etat, par une loi, introduisit le premier Monopole de l'importation exclusive du sel en autorisant en même temps le Gouvernement à conclure un emprunt en raison des besoins urgents de l'armement.

A défaut d'autre issue, le Gouvernement se trouvait contraint de faire face à ces besoins et à donner d'une façon ou d'une autre, une solution aux problèmes de plus en

plus compliqués qui se posaient pour lui ; il ne pouvait faire autrement que de chercher de nouvelles sources de revenus. Cette recherche reflétait une ingéniosité particulière, chaque fois qu'il s'agissait d'argent qu'il fallait trouver à n'importe quel prix. L'emprunt fut conclu avec la Banque Anglo-Autrichienne de Vienne, dont le montant était de 5.600.000 dinars-or à 5 % d'intérêt et amortissable en 15 ans. Mais était-il garanti et de quelle manière ?

D'après la convention l'Etat cédait l'exploitation dudit Monopole à la Banque contractante pour un délai de 15 ans. Le loyer portait sur la somme de 535.100 dinars-or, mais au lieu d'être versée effectivement à l'Etat par la Banque, celle-ci avait tout simplement le droit de réserver cette somme à titre d'annuité de l'emprunt.

En ce qui concerne donc la garantie de cet emprunt, il est tout à fait clair qu'il présentait la plus grande sûreté, spéciale et réelle, puisque c'est le prêteur lui-même qui avait le Monopole entre ses mains et en exerçait la gestion ; d'autre part, ce qui est extrêmement important, il était lui-même le maître absolu de l'annuité.

*
**

Le même jour a été voté un nouvel emprunt, connu sous le nom d' « Emprunt agraire 6 % » portant sur la somme de 8.403.000 dinars (effectivement 6.000.000). Cet emprunt fut conclu avec le Comptoir National d'Escompte et la « Landerbank » conjointement ; il était garanti comme les précédents. Mais dans cet emprunt, ce n'est pas l'Etat qui était le véritable emprunteur, bien qu'il y figurât ; son rôle était celui d'intermédiaire. En réalité, ce sont les nouveaux propriétaires agraires, qui assumèrent la charge

de cet emprunt et celle du paiement des annuités. C'est là sa vraie physionomie ; d'où on peut conclure que ce n'était pas un emprunt public d'Etat, au sens strict du mot, mais bien plutôt un emprunt de propriétaires, fait tout simplement avec le concours de l'Etat. Bien qu'il fût revêtu d'une sûreté nous ne nous en occuperons pas davantage ici car son caractère même le classe en dehors de notre étude.

III

Le besoin de combler les lacunes du budget et de consolider les dettes flottantes qui s'enflaient d'une façon constante et démesurée pesait lourdement sur le gouvernement. A cette fin, un emprunt fut de nouveau conclu en 1884, avec le Comptoir National d'Escompte et la « Landerbank », appelé « Rente Serbe 5 % » dont le montant nominal était de 40.270.000 dinars ou plus exactement 24.393.000 réellement souscrits. Il fut l'un des pires emprunts conclus, et était garanti outre mesure.

L'Etat cédait à ses prêteurs pour toute la durée du contrat comme sûreté réelle et spéciale toutes les recettes provenant de taxes (particulièrement les recettes des timbres-taxes), de même que les recettes de l'impôt sur la consommation des boissons (appelé « Krtchmarina ») et des bandes de taxe du monopole. En cas d'insuffisance des recettes provenant de ces sources spéciales, l'Etat assumait l'obligation de la combler au moyen des recettes générales du budget. A côté des sûretés spéciales que l'on venait d'affecter, on donna, en outre, une garantie générale, ce qui est vraiment étonnant si l'on considère ce fait que parmi les impôts ce sont les taxes qui offrent une certitude meilleure et une plus grande facilité de perception. On ne

s'arrêtait pas... Pour que ces garanties puissent répondre à leur affectation, on institua « La Caisse de la Rente Serbe » chargée du service dudit emprunt et du droit exclusif de vendre des timbres-taxes et des bandes de taxe. C'est pourquoi, si l'on examine les conditions relatives à la sûreté on peut affirmer qu'il est impossible d'en trouver de pires ! La critique de M. S. Yovanovitch est indubitablement juste quand il considère surtout la caisse comme un véritable contrôle exercé par les banques étrangères sur les finances de l'Etat.



Une année plus tard, en 1885, la guerre Bulgaro-Serbe éclata en provoquant, d'ailleurs comme toutes les autres, des répercussions très dures sur les finances déjà fort embarrassées. Par la loi du 22/IX de la même année, le Gouvernement fut autorisé à conclure encore un emprunt ; il fut passé avec le Comptoir National et la « Landerbank », de nouveau disposés à cette fin. L'emprunt fut connu sous le nom de « Rente du Monopole des Tabacs » et portait sur la somme nominale de 40.000.000 dinars, à 5 %, avec un délai d'amortissement de 49 années.

Le même jour, on créait par une loi le Monopole des Tabacs, cédé, du reste, pour la gestion aux deux banques-prêteuses qui bénéficiaient du droit de se réserver les revenus dudit monopole jusqu'à concurrence de 2 millions 250.000 dinars, au titre du paiement de l'annuité ; l'excédent éventuel des revenus, restait à la disposition du Gouvernement. Cet emprunt nous paraît tout à fait identique à celui de l'année 1882 avec tous les défauts qu'il présente.

Malgré les efforts entrepris le problème des dettes flottantes ne faisait que s'accroître en exigeant des solutions de fortune. Pour faire face à ces « dettes criardes », on vota en 1886 une nouvelle loi spéciale relative à l'emprunt « sur les obligations de la Direction des Fonds » qui ne peut qu'attirer notre attention en raison de son originalité.

En quoi consistait-elle ? D'un côté les Fonds sanitaires et scolaires paraissaient comme prêteurs, et de l'autre l'Etat comme emprunteur. Mais, au lieu de prêter réellement tout son capital, on donnait à l'Etat le stock entier des obligations revêtues d'une hypothèque en premier rang sur les biens immobiliers des débiteurs, qui ne portaient plus du reste que sur les 12 millions de dinars. L'Etat ayant conclu un emprunt avec la « Handelsgesellschaft » de Berlin, lui donnait tout simplement en gage 24.000 desdites obligations à 500 dinars nominales pour la somme effectivement touchée de 4 millions de dinars. A vrai dire, cette opération fut extrêmement intéressante par ce fait qu'on affectait en gage de créance des tiers. Telle était son originalité ou mieux l'ingéniosité du Gouvernement ! Il faut ajouter qu'une caisse spéciale chargée du service de l'annuité fut instituée également, *car on suivait le principe que chaque fois qu'on avait recours à un emprunt, on devait instituer une caisse.*

Critiquant le dit emprunt M. M. Nedelykovitch estime que la plus dure condition résidait dans le fait d'avoir donné en gage à 30 % de leur valeur, les obligations qui avaient été munies d'une sûreté de l'hypothèque, portant sur les biens des citoyens serbes. (*Histoire des dettes publiques serbes*, p. 107.) Nous partageons cette opinion.

Le besoin d'une consolidation des dettes flottantes et d'un assainissement des finances publiques commençait

à se faire jour. Les dettes flottantes augmentaient avec une rapidité étonnante d'une part et, de l'autre, les annuités, constituaient le plus grand obstacle à la possibilité de mettre le budget en équilibre. L'idée de conversion des emprunts serbes, pénétrait, lancée dans le grand public. Dans cet état de choses, on se trouva de nouveau devant un nouvel emprunt qui avait pour cause le déficit budgétaire et qui fut d'ailleurs conclu en 1888 avec le Comptoir National, « Handelsgesellschaft » et « Landerbank ». Il portait sur la somme nominale de 30.000.000 dinars à 5 % d'intérêt et aussi garanti sur le modèle des emprunts antérieurs.

Comme sûreté réelle et spéciale on affecta les recettes de l'impôt de l'« obrte ». Une question se pose immédiatement : quelle est la portée de cette source affectée ? D'après la loi respective, les cafés, les entreprises d'industrie sont dans l'obligation de verser 4 % de leur loyer annuel ; les boutiques des commerçants et celles de caractère spéculatif supportent de 1 à 5 % sur l'« obrte » annuel, tandis que les boutiques de villages doivent verser annuellement 75 dinars. Pour la perception des recettes, il fut institué, à cet effet, une caisse spéciale. Il n'est pas exagéré de constater que la création des caisses très nombreuses ressemblait à une sorte de maladie chronique accompagnant sans cesse tous les emprunts.

IV

Un événement d'une importance considérable et qui mérite d'être particulièrement mis en valeur fut la décision du gouvernement de résilier le contrat de cession du Monopole des Tabacs, sanctionnée, d'ailleurs, par la loi

du 20 avril 1888. Ce revirement brusque constituait un premier pas sérieux vers une amélioration.

Les conditions de cette cession du Monopole nous sont connues. Mais quel fut le véritable motif de cette résiliation ? C'est à l'occasion d'un malentendu, relatif aux taxes régaliennes sur l'importation des tabacs, que le gouvernement crut devoir en prohiber pour résilier le contrat. D'autre part le premier bilan accusait un déficit de 1.574.142 dinars qui, d'après la stipulation du contrat, devait être comblé par l'Etat. En ne perdant pas de vue que toute la gestion du Monopole avec sa comptabilité exemptée du contrôle de l'Etat était laissée à la merci de la Société, qui pouvait agir par conséquent à son gré, il était évident qu'un jour viendrait tôt ou tard où l'on mettrait en question la fidélité de cette société. On ne se trompa pas, et comme le disait M. M. Nedelykovitch, la première année où l'Etat recommença de gérer lui-même le Monopole, il en tira déjà plus de 1.000.000 de dinars de revenu net, dépassant ainsi toutes les dépenses et l'annuité de la « Rente des Tabacs » versée à date fixe. (*Hist. des det. pub. serb.* pp. 103-104). Toutefois, au lieu de se hâter de réorganiser le Monopole et de changer le personnel de l'administration en vue d'obtenir le maximum du rendement, on demeure dans le *statu quo* encore un certain temps.

D'après l'arrangement fait avec la Société, l'Etat reprenait la fabrique de tabac avec l'inventaire, puis le stock entier de tabac, à la condition de lui verser une fois pour toutes la somme de 1.000.000 de dinars à titre d'indemnité. C'est ainsi que les dépenses totales causées par la reprise du Monopole, selon une estimation approximative, atteignaient le montant de 4,3/10 millions dinars (*Trg. Glasnik*,

1893, n° 125). Acculé par de telles dépenses et aussi par le déficit, le gouvernement dut recourir à un emprunt pour pouvoir y faire face. Il le fit le 3 juin 1888 avec la « Bankverein » de Vienne. Le montant nominal de cet emprunt ne dépassait pas 10.000.000 de dinars, à 5 % d'intérêt et devait être amorti en 65 ans. C'était un emprunt à lots, au cours d'émission de 13.50 par titre.

Pour garantir le paiement de l'annuité, on affecta comme sûreté réelle et spéciale le revenu provenant de l'exploitation du Monopole, tandis que la caisse de la Rente de Tabac était chargée de la perception des revenus et en même temps du versement qui y était relatif. Il en résulte : qu'on avait de nouveau affecté les mêmes recettes, mais avec cette différence primordiale que c'était l'Etat lui-même qui désormais exploitait cette source fertile, ce qui constituait un gain positif tant au point de vue financier qu'au point de vue politique et national.



La faillite du Comptoir National étant survenue, l'occasion s'offrit au Gouvernement d'alors de réaliser une opération depuis longtemps désirée, c'est-à-dire de reprendre en mains l'exploitation des chemins de fer se trouvant sur le territoire national. Pourquoi l'idée de cette reprise se posait-elle ? Les recettes provenant de l'exploitation des chemins de fer n'étaient nullement satisfaisantes. Elles n'atteignaient même pas le chiffre de 7.800 dinars par kilomètre, garanti par l'Etat à la Société chargée de ladite exploitation. C'est ainsi que l'Etat devait, d'année en année, au moyen de ses revenus budgétaires combler ces « soi-disant » déficits d'exploitation qui marquaient une tendance à grossir de plus en plus. Le réseau Belgrad-

Vranyé fait apparaître durant les 4 3/4 années un déficit de 1.750.030 dinars ; le réseau Smederevo-Plana durant 3 années à peu près 377.000 dinars. Cependant, le réseau Lapovo-Kragouyevatz que l'Etat exploitait seul, à la différence des deux autres, avait donné en 1888 le revenu net de 45.000 dinars, ce qui était vraiment bizarre ! (M. NEDELYKOVITCH, *Hist. des det. pub. serb.*, pp. 137-138). Comment expliquer et comprendre cela ? La Société, qui avait en exploitation les réseaux principaux ne s'occupait pas du développement et du progrès de cette entreprise ; au contraire, il lui était indifférent que l'exploitation fut ou non en progrès, puisque le revenu lui était garanti par l'Etat. C'est dans cette circonstance qu'il faut chercher la cause des dommages subis par l'Etat. La Société, observait justement M. S. Yovanovitch, étant bien récompensée par l'Etat, se bornait tout simplement à remplir son « service de roulier ». (*Vlada M. OBRENOVITCH*, t. II, p. 96.)

En ce qui concerne la reprise de ladite exploitation, on exigeait de l'Etat 20 millions de dinars à titre d'indemnité. Dans cette somme était compris aussi le prix de rachat obligatoire du matériel. Mais, grâce à l'intervention du Gouvernement Français, la Société fut désintéressée avec un montant de 9.250.000 dinars seulement. En vertu de la loi du 25 mai 1889, l'Etat entreprit ainsi l'exploitation des chemins de fer.

Pour se procurer les ressources nécessaires, l'Etat dut de nouveau recourir à un emprunt, il fut conclu avec la Banque Nationale de Serbie et le banquier parisien Hoskier, pour une somme nominale de 26.666.500 dinars à 5 %, et un délai d'amortissement de 60 années.

Quant à la garantie de l'annuité, on affecta d'abord, les revenus bruts provenant de tous les chemins de fer, le

matériel d'exploitation des chemins de fer, puis les excédents du revenu des impôts de l' « obrte » et du « Krtch-marina », après le paiement fait de l'annuité de la « Rente Serbe » et de l' « obrte ». La caisse déjà existante des emprunts de chemins de fer, fut chargée de ce service, c'est-à-dire de la perception des recettes provenant des sommes affectées, et du paiement des annuités, à la condition de remettre le solde à l'Etat à la fin de l'année.

*
**

Après la reprise par l'Etat de l'exploitation des chemins de fer et du Monopole du tabac, celui-ci voulut s'assurer aussi l'exploitation du Monopole du sel, car au point de vue financier, on attendait beaucoup de ces trois sources de revenu, d'ailleurs, très fertiles. A cette fin, on tenta de profiter des nombreux abus que la Banque Anglo-Autrichienne avait commis pendant l'exercice de son droit exclusif d'importation du sel : abus relatifs à la qualité du sel, désordre de la comptabilité, etc... Le Gouvernement résilia ce contrat en vertu de l' « oukaze » du 23 novembre 1889. Il y a lieu de remarquer, que l'Etat reprit ce Monopole à des étrangers au prix de sacrifices considérables. Il dut verser à la Banque une somme de 5.614.673 dinars et ce pour le rachat du sel qui se trouvait en dépôt et pour celui qui était commandé et en voie d'acheminement, suivant les prix de détail ; pour les magasins après inventaire y compris l'indemnité de 450.000 dinars résultant de la résiliation du contrat, et enfin, pour le rachat du reste de l'emprunt du sel.

Cette opération exigeait au moins une somme de 6 millions que l'on pouvait uniquement trouver au moyen d'un emprunt nouveau. Celui-ci fut conclu le 16 février 1890

avec la Banque Nationale de Serbie, Hoskier et le Comptoir « Handelsgesellschaft » et « Landerbank ». Comme sûreté réelle de l'annuité on affecta les revenus du Monopole du sel, géré depuis lors par l'Etat même.

Ayant ainsi exécuté tout un plan financier, la Serbie pouvait attendre avec plus de confiance un meilleur avenir financier.

V

Bien que l'Etat eût en régie les trois Monopoles dont les revenus grossissaient d'une manière constante d'année en année, cela ne suffisait pas pour combler les déficits successifs du budget et consolider les dettes flottantes dont le chiffre dépassait 30.000.000 de dinars. Elles accompagnaient comme une ombre tous les gouvernements qui se succédaient, du reste fréquemment en leur faisant obstacle. Le besoin d'un nouvel emprunt, faute d'un autre moyen, se fit encore sentir. A cette fin une loi fut votée le 17 avril 1890 par laquelle on introduisit le « centime additionnel » à titre provisoire afin de donner satisfaction aux besoins extraordinaires de l'armée, soit 6 para sur chaque dinar d'impôt direct. Une année plus tard, ladite loi fut complétée et remplacée par une nouvelle qui porta *le centime additionnel* à 16 *para*. C'était créer une nouvelle source de revenus susceptibles d'être affectés à un emprunt ultérieur.

En effet, en 1893, on contracta l'emprunt (en vue de la consolidation des dettes flottantes), pour une somme nominale de 44 millions de dinars à 5 %, avec un délai d'amortissement de 50 ans. Il nous faut mentionner que le syndicat qui figurait comme contractant de l'autre côté

était composé de la « Landerbank », « Handelsgesellschaft » et de la Banque Ottomane de Paris.

Nous avons déjà vu qu'on affectait comme sûreté réelle de l'annuité « le centime additionnel de 16 para ». Mais ce n'était pas tout. On donnait, en outre, comme supplément de garantie, l'excédent du revenu du Monopole du sel. A côté de ces deux sûretés réelles et spéciales, l'Etat assumait encore l'obligation générale de compléter, en cas d'insuffisance de ces recettes, la somme destinée à l'annuité à l'aide de ses revenus généraux. Notons, qu'une caisse spéciale fut créée et chargée du service dudit emprunt.

Avec cet emprunt se clôt la série, d'ailleurs fort longue, des emprunts publics de la Serbie.

VI

Nous croyons maintenant qu'un aperçu général et rétrospectif de cette période contribuerait à éclaircir les questions se rapportant à la garantie.

Que donnait-on en garantie ? C'est la première question qui se pose et pour laquelle on peut dire que *toutes les garanties affectées étaient réelles et spéciales*. On affectait une certaine source des revenus de l'Etat, l'exploitation des monopoles (même régie par les prêteurs), l'hypothèque sur le réseau, etc... ; les obligations étaient données en gage ainsi que le droit de créance des tiers.

De ceci et particulièrement de la cession de l'exploitation des chemins de fer aux créanciers, il résulte que *l'Etat est allé parfois jusqu'à l'extrême limite dans l'affectation des sûretés réelles*. Bien que l'exploitation fut en régie, l'Etat garantissait un revenu préfixe. Pouvait-il exister de meilleure sûreté ?

Ce n'est pas tout. *A propos de chacun des emprunts on procédait, presque chaque fois, à l'institution de caisses spéciales et séparées, chargées du service de l'emprunt ou mieux, de la perception des recettes provenant d'une source affectée ainsi que du versement des annuités respectives.* On peut se demander si ces caisses étaient soumises au contrôle de certains agents, partant, si un contrôle vraiment effectif pouvait s'exercer. En effet, elles se composaient non seulement des agents de l'Etat, mais aussi des représentants des créanciers ; c'est ainsi qu'une *tendance vers le contrôle se faisait sentir de plus en plus, contrôle créé réellement à l'occasion de l'emprunt de 1884.* Il en allait autrement pour l'administration de l'exploitation des Monopoles et du chemin de fer cédé aux Sociétés qui disposaient de leur propre personnel. D'où les abus signalés plus haut.

Le principe dominant durant cette période, était que *chaque fois qu'il s'agissait d'un emprunt, à conclure, on se trouvait tout d'abord obligé de créer une certaine source de revenu — impôt direct ou indirect — d'imposer des centimes additionnels ou d'introduire les monopoles, en vue de les affecter.* L'intention, bonne au fond, se traduisait en pratique par une nouvelle charge du budget parce qu'on ne pouvait jamais obtenir un effet prévu sur les évaluations faites à tort.

Même observation pour les revenus des Monopoles. Depuis leur reprise en gestion par l'Etat, leur destinée change et l'on ne se trompait pas en escomptant pour eux un meilleur avenir. Loin d'être stériles, ils devenaient de plus en plus productifs. Tout en faisant face aux annuités, le Monopole du tabac accusait les revenus nets suivants :

Première année (1889-90)	2.212.444,84 dinars
Deuxième » (1890-91)	3.498.086 » »
Troisième » (1891-92)	4.024.300,08 »
Quatrième » (1892-93)	5.519.253,13 »

Le Monopole du sel a donné, en 1892, plus de 2.000.000 de dinars de revenu net. (*Hist. des det. pub. serb.* p. 153). Encouragé par ce résultat le Gouvernement a établi de nouveaux Monopoles : ceux des allumettes, du pétrole, du papier à cigarettes et de l'alcool, ce qui est d'ailleurs compréhensible. (Loi du 3/VIII. 1893).

Dans cette période de tâtonnements financiers, les emprunts pour le rachat du Monopole des tabacs et de l'exploitation du chemin de fer méritent d'être particulièrement distingués en raison du revirement opéré quant à la pratique suivie relativement à la garantie. C'est la *première fois qu'on affectait les excédents possibles de certaines sources déjà données en garantie*, alors que les autres emprunts — nous l'avons vu — ont été émis jusque dans leurs conséquences défavorables sur le modèle de celui de 1881, dit Bontoux.

On peut donc dire que si le premier emprunt avait été conclu dans des conditions meilleures, indubitablement les emprunts postérieurs l'eussent été aussi. Cependant il faut tenir compte du manque de politique financière qui exerçait une profonde influence sur les conditions fort lourdes des emprunts contractés. En somme, on empruntait beaucoup et presque toujours pour couvrir les déficits et consolider les dettes flottantes encore que la pratique de paiement des annuités antérieures au moyen de ressources obtenues par un nouvel emprunt ne fut pas inconnue.

Quoi qu'il en soit, la Serbie a survécu à toute cette série

de mauvaises expériences quant aux garanties, elles trouvent leur reflet numérique dans les indemnités du rachat des monopoles et des chemins de fer, se chiffrant, outre tant d'autres dommages subis à une somme de 4 millions 700.000 dinars.

§ 2. — *Les garanties dans la période de 1895 à 1913*

I

Au XIX^e siècle, la conversion était un moyen fréquent ou un remède financier, auquel la plupart des pays d'Europe ont eu recours, afin de diminuer le montant de leurs annuités respectives. La Serbie, à la fin du dix-neuvième siècle, dès que le moment lui parut propice, se décida à procéder de la même manière, à la suite d'une hausse marquée des rentes 5 %, qui avaient été cotées sur les bourses étrangères. En réalité, c'est une autre raison qui amena le Gouvernement Serbe à procéder à la conversion des dettes publiques, à savoir l'état du budget, ou mieux l'embarras financier dans lequel se trouvait le pays, et dont il importait de sortir à tout prix. Le désir d'avoir une situation claire et nette, de solidifier les différentes dettes et de les réunir en une seule en vue d'alléger le budget, ne pouvait que séduire les esprits de cette époque.

La conversion fut effectuée en vertu de la loi du 20 juillet 1895, qui sanctionnait l'accord de Karlsbad, conclu le 20 juin de la même année et signé par les représentants du Gouvernement et par les délégués de la « Landerbank », de la « Banque Ottomane » de Paris et de la « Handelsgesellschaft ». Quant au contrat définitif, il fut

signé à Paris le 15 avril 1896. Le Syndicat des Banquiers était composé de représentants de la Banque Impériale Ottomane, de la « Landerbank » de la Banque Internationale de Paris, du Comptoir National d'Escompte, de la Société Financière d'Orient, de la Société Générale, et de la Banque Hoskier et Cie. La Serbie concluait un emprunt, du montant nominal de 355.292.000 dinars à 4 % d'intérêts remboursables en 72 ans.

De nombreuses critiques furent soulevées à propos de cette conversion, notamment sur sa nature, sa forme et ses effets. Nous ne citerons à ce propos, qu'une remarque formulée par M. M. Nedelykovitch et M. D. Michitch faisant ressortir que, malgré la conversion, la Serbie se trouvait dans un embarras financier beaucoup plus lourd que précédemment et, ensuite de quoi, ils concluaient que ce n'était pas une conversion au sens strict du mot.

D'après cette loi, le service de l'intérêt et de l'amortissement était garanti par divers revenus encaissés et gérés par les soins de l'Administration Autonome des Monopoles.

En premier lieu, il nous faut connaître quels sont les emprunts qui furent compris dans la conversion. L'article 2, nous l'apprend. Ce sont :

A. L'emprunt des chemins de fer de l'année 1881 (Série A) ;

B. L'emprunt des chemins de fer de l'année 1884 (Série B) ;

C. L'emprunt des chemins de fer de l'année 1884 (Série C) ;

D. La rente des chemins de fer de 1890 relative au rachat de l'exploitation des chemins de fer ;

E. La rente serbe (or) de 1884 ;

- F. La rente de tabac de l'année 1885 ;
- G. La rente de l' « obrte » de l'année 1888 ;
- H. L'emprunt agraire de l'année 1882 ;
- I. L'emprunt de l'année 1893 ;
- J. L'emprunt des chemins de fer de l'année 1893.

Il faut ajouter qu'une somme a été prévue pour le paiement des obligations de l'emprunt du sel de 1890 et l'emprunt russe de 1876.

Quelles sont maintenant les garanties affectées à cet emprunt converti à 4 % ? L'article 3 nous les dénombre :

- a) Le revenu net des chemins de fer d'Etat ;
- b) Le revenu des taxes de justice et administratives, des timbres de « Krtchmarina » ;
- c) Le revenu du Monopole des tabacs ;
- d) Les revenus des droits de douane ;
- e) Le revenu de l'impôt de l' « obrte » ;
- f) Le revenu du Monopole du sel après l'amortissement de ses obligations ;
- g) Le revenu du Monopole du pétrole.

Ce qui, au premier abord, nous paraît surprenant, c'est la garantie donnée à l'emprunt russe qui ne se trouvait pas antérieurement parmi les emprunts garantis (et aussi, à l'emprunt du sel dont les obligations devaient être amorties soit immédiatement, soit pendant le délai de 4 ans). On a donc procédé à l'augmentation du nombre des emprunts garantis. Par ailleurs, on opéra de même au augmentant le chiffre des sources affectées en garantie par les monopoles du sel et du pétrole et en prévoyant comme une sorte de supergarantie, par l'article 13, la création d'un fond de 750.000 dinars à l'aide duquel serait dotée la caisse d'amortissement. Les revenus provenant de ces deux Monopoles portaient sur la somme annuelle de 4 millions

de dinars. Dès lors, on pouvait dire qu'ils impliquaient une augmentation du montant total de l'annuité, malgré une diminution de 5 millions de dinars résultant de la conversion. Au demeurant, *on réduit la somme totale de l'annuité et en même temps on affecte de nouvelles sûretés réelles*, privant ainsi l'Etat de sources de revenus qu'il aurait dû conserver, pour subvenir, le cas échéant, à ses besoins éventuels. Sans aucun doute, c'était une atteinte à l'intérêt de l'Etat ; le point névralgique de cette opération fut l'objet de vives attaques de la part des milieux parlementaires, de la presse et de l'opinion publique en général. Le raisonnement de M. Nedelykovitch nous paraît particulièrement fondé en l'espèce.

D'après lui, il faut rechercher la cause du non-paiement régulier des annuités dans le passé, non pas dans l'insuffisance des revenus accordés en garantie, mais plutôt dans ce fait que chaque fois qu'il s'agissait d'une dépense, on s'adressait toujours à la caisse spéciale, à défaut d'autres ressources. Par conséquent il était inutile d'augmenter le nombre des garanties affectées précédemment, d'autant que ladite conversion avait amené une réduction des annuités.

Or, toutes les sources qui présentaient une valeur positive, une fertilité certaine et une facilité de perception, étaient affectées en garantie. L'Etat étant condamné à vivre presque exclusivement du revenu provenant de l'impôt direct, se trouvait par suite dans une situation incertaine, et cela d'autant plus que la Serbie est un pays agraire. Si nous considérons la création même (art. 13) d'un fonds de 750.000 dinars destiné à faire face aux déficits mensuels possibles — le douzième des sommes étant destiné au paiement de l'annuité de l'emprunt — nous

dégagerons le point de savoir si le droit des créanciers quant aux sûretés était ou non violé par l'acte de conversion. Il n'en est rien. Bien au contraire, leur situation demeurerait prépondérante et supérieure sur celle d'avant la conversion, leur sûreté étant plus grande. Pour l'Etat, au lieu de libérer ses sources affectées en garanti dans un délai de 4 à 40 années selon l'état de choses primitif, il s'en trouvait au contraire empêché par suite de la conversion, pendant 72 ans.

Ce n'est pas tout. La loi sur la conversion avait une tendance accusée de donner aux créanciers le plus de garanties possibles. Dans ce but, elle constituait (art. 4) l'Administration Autonome des Monopoles chargée de l'encaissement et de la gestion des Monopoles et des revenus, affectés en vertu de l'article 3, à la garantie de cet emprunt.

Examinons le mécanisme de cette Administration. D'après l'article 5 c'est le *Conseil d'administration*, qui se trouve à la tête ; *il est composé de douze membres dont deux doivent être des représentants des créanciers* ou mieux des porteurs de titres. A l'origine ils furent tous nommés par décret royal, sur la proposition du Ministre des Finances. Par la suite, il y eut des modifications à cet égard. Le Gouverneur de la Banque Nationale remplit de droit la fonction de président et le Vice-Gouverneur, celle de suppléant.

En vertu de la même loi, on promulgua le *Statut* de l'Administration Autonome des Monopoles qui lui conférait l'autonomie et en même temps déterminait sa compétence. Quant au Statut, il ne pouvait guère être modifié qu'avec le consentement du Gouvernement et du Conseil d'Administration.

Le Conseil demeurait chargé, en tout premier lieu du paiement des obligations à 4 % de l'emprunt converti comme du paiement de l'emprunt à lot de 1881 et de celui des tabacs de 1888, au moyen des revenus nets des monopoles et des autres sources données en garantie. Il devait verser, en outre, au Trésor, pour l'intermédiaire du Ministère des Finances, le solde devant servir de couverture aux autres dépenses publiques. Il lui appartenait enfin, de résoudre toutes les questions se rapportant aux sources publiques d'Etat dont il assumait la gestion.

De cette fameuse affaire de conversion, il est hors de doute que le *point le plus délicat était la création de l'Administration Autonome*. A ce propos une polémique s'engagea dans tout le pays. Partout, on se demandait si la Serbie n'allait pas perdre son indépendance financière et même politique par suite de l'introduction, par la voie légale, du contrôle des étrangers ! C'est ainsi que le journal *Trgovinski Glasnik* (de 1895, n° 138 et 144) écrivait que la Serbie allait apparaître comme un banqueroutier, que sa dignité et son indépendance étaient menacées et qu'elle finirait par avoir un Etat dans l'Etat, etc.

D'après M. M. Nedelykovitch, l'Administration Autonome des Monopoles présentait une gestion tout à fait indépendante, de certains revenus d'Etat, affectés non seulement *de jure* en garantie, mais donnés à la gestion réelle des créanciers, qui, par conséquent, peuvent exercer le contrôle du service des dettes. A son avis, c'était une institution financière juridique. Soumettant ensuite ce contrôle à une analyse critique, il aboutissait à cette conclusion, qu'entre le contrôle introduit et exercé en Egypte, en Grèce et en Turquie, et celui de la Serbie, une différence devait être soulignée, mais tenant plutôt à la forme.

En Serbie, il est constitué d'après un arrangement avec les prêteurs privés et en vertu d'une loi indigène ; tandis que dans les pays cités, il l'est au moyen d'un contrat international. En réalité, il ne se trouve aucune différence ni en ce qui concerne la gestion, ni quant au droit de nommer les représentants. M. M. Nedelykovitch appuie cette assertion sur le changement survenu en 1901, d'après lequel le droit de nommer le représentant des créanciers de nationalité française appartiendra au Gouvernement de la France. En somme, cette institution lui paraît comme une atteinte à l'autonomie financière et par conséquent à la souveraineté de la Serbie. (*Hist. des det. pub. serb.*, pp. 187-189.)

Par la suite, M. M. Nedelykovitch tempéra sa critique aussi sévère sur la gestion du contrôle. (*Les capit. étrang. en Serb., etc.*, p. 36.) Tout d'abord, il dut reconnaître que la Serbie ne supporta aucune intervention internationale comme le fait se produisit pour les pays mentionnés plus haut ; se trouvant aux prises avec des embarras financiers, elle constitua de sa propre initiative, l'administration Autonome, grâce à laquelle l'ordre fut rétabli dans les finances serbes. Depuis, la Serbie, comme un débiteur consciencieux, s'est toujours efforcée de remplir ses devoirs ; les bons effets de cette politique, n'ont pas manqué de se faire sentir. D'autre part, la présence des représentants étrangers au Conseil, a toujours été discrète et les rapports envoyés par eux sur les circonstances économiques et financières du pays, lui ont rendu d'appréciables services...

II

Nous avons déjà fait remarquer que l'Etat ayant procédé à la conversion (opération, du reste, mal réussie) ne

pouvait pas mettre fin à l'ère des emprunts à l'étranger, se trouvant toujours aux abois, faute d'argent.

Les efforts faits pour se libérer définitivement de la dette flottante — cet épouvantail financier — n'avaient pas donné de résultat et on dut à nouveau, recourir à des emprunts à l'intérieur comme à l'extérieur pour des sommes de minime importance.

Le lendemain de la conversion avait été loin d'être satisfaisant au point de vue financier et économique du fait de l'augmentation rapide du budget et de l'affaiblissement du crédit. Par une loi de juin 1897, le centime additionnel fut porté de 62 % à 75 %.

Par ailleurs, les nombreuses tentatives faites pour remplacer le reliquat des obligations de conversion à 4 % étaient demeurées vaines.

La cotation à la Bourse de Paris à une condition déjà connue (le droit de nommer le représentant du Conseil par le Gouvernement de la France), fut enfin obtenue.

Le premier emprunt que l'on rencontre (les emprunts intérieurs étant mis à part) est celui de l'Exploitation des chemins de fer de 1899, conclu avec l'« Unionbank » de Vienne pour la somme nominale de 30 millions, dont 10 millions seulement furent réalisés.

En garantie de l'annuité furent affectés : les revenus bruts provenant de l'exploitation tout entière des chemins de fer sur le territoire de la Serbie avec l'hypothèque sur ces mêmes chemins de fer. Cependant, en vertu de la loi relative à la conversion, tous les revenus nets avaient déjà été affectés au paiement de l'annuité de l'emprunt converti. Il convenait de ne pas violer le droit des créanciers non plus que les dispositions de la loi en vigueur. Pour cela, il fallut, d'abord, obtenir le consentement des intérêts-

sés. Mais, au lieu de s'adresser aux créanciers, l'Etat, mis en face des protestations des envoyés de la France et de l'Allemagne, dut tout simplement pour les satisfaire, leur consentir plus de concessions. En effet, par modification et complément à la loi, dès octobre 1899, on leur donnait en compensation des revenus pris, ceux des Monopoles des allumettes et du papier à cigarettes dont la gestion était confiée à l'Administration Autonome. Or, on ne pouvait pas parler d'une lésion des intérêts des créanciers en question, pas plus que d'une violation de la loi, celle-ci entrant dans le domaine du droit public interne de l'Etat. Toute la question résidait plutôt dans une question de forme, en l'espèce à l'obtention préalable du consentement relatif qui faisait défaut.

Quant à l'hypothèque devant servir de super-garantie, n'hésitons pas à dire que c'était pure parodie. Le Gouvernement d'alors, contraint de constituer ladite hypothèque au début de l'année 1899, apporta une loi relative aux livres fonciers ferroviaires et aux droits hypothécaires sur les Chemins de fer, lui permettant de les hypothéquer. C'est ainsi, qu'à juste titre, M. M. Nedelykovitch remarque que la *ratio legis*, consistait à créer un droit de superpriorité d'un côté, et de l'autre à ébranler tous les principes juridiques en matière hypothécaire. (*Hist. des det. pub. serb.*, pp. 225-266.)

Allons plus loin. Si nous observons ce fait que l'emprunt était réalisé seulement pour un tiers, alors que le stock entier des obligations (atteignant sa somme normale) était à la disposition de l'« Unionbank » qui le conservait en portefeuille, il ressort pleinement que cette opération ne pouvait pas être qualifiée autrement que comme une donation en gage des obligations ; représentant la troisième sûreté.

III

L'emprunt de 1902 ne fut qu'une œuvre engendrée par une mauvaise politique financière de l'époque. On ne saurait mettre en doute qu'il fut contracté dans le but d'améliorer l'état des dettes flottantes, accusant alors le chiffre de 36 millions de dinars, puis de combler les déficits budgétaires. Cet emprunt, conclu avec un syndicat de Paris où figuraient tous les créanciers principaux de la Serbie, portait sur la somme nominale de 60 millions à 5 %, amortissable en 50 ans.

De par la loi, cet emprunt était garanti de la manière suivante : les excédents de tous les revenus dont la gestion demeurerait confiée à l'Administration Autonome des Mouo-poles, étaient donnés en sûreté ; comme une sorte de super-garantie devaient servir les revenus non affectés des chemins de fer d'Etat existant avec un droit d'hypothèque sur le réseau, mais seulement pour une durée de 10 années. Partant, elle disparaîtra à la condition que le compte rendu annuel marquât au moins (d'après le versement de l'annuité) le solde de 2.500.000 dinars, ce qui fut en réalité. Pour le service de l'emprunt sa gestion était assurée par l'Administration Autonome.

La sûreté de cet emprunt paraît d'autant plus intéressante, qu'elle implique une condition résolutoire inconnue jusqu'alors...

Avant de poursuivre plus avant, examinons les conséquences de cet emprunt afin de mieux comprendre le temps ainsi que les conditions dans lesquelles fut conclu celui de 1906. Tous les auteurs sont d'accord pour constater que l'emprunt de 1902 eut une heureuse influence par suite de l'extinction des dettes flottantes. Il clôtura cette longue

période de l'endettement. Ainsi les finances de l'Etat se trouvèrent placées sous un angle tout différent. (« *Ekonomist* » 1913, p. 73.) A remarquer que l'année 1904 se termina par un excédent de recettes, comme en 1905, du reste. La somme de ces deux excédents dépassait 11 millions. Dans l'histoire financière de la Serbie, ce fut l'événement le plus important. (*Hist. des det. pub. serb.* p. 259.)

Il faut trouver une autre cause de ce relèvement financier dans le progrès matériel du peuple et dans l'augmentation considérable des revenus de l'Etat. Il est hors de doute que le point de vue politique a joué un rôle considérable, car les forces productives ont pu se mettre au travail pour contribuer soit directement, soit indirectement à l'assainissement de la situation financière et à la consolidation générale. Au Parlement un contrôle plus rigide se fit sentir, et une publicité plus grande fut introduite. Ce qui a facilité aussi ce renouveau économique, ce furent les exportations marquant toujours un progrès, à partir de l'année 1895. En même temps, le revenu des impôts augmentait rapidement ; quant aux impôts indirects, il faut souligner le formidable effort qui fut effectué à l'aide de l'introduction en 1905 de « *centimes additionnels* » de l'Etat allant jusqu'à 166 %. Les revenus provenant des Monopoles, marquaient aussi une forte tendance à grossir : si en 1896 ils portaient sur la somme de 19.993.191 dinars (d'après le paiement des dépenses de régie) pour atteindre en 1903 le montant de 29.247.261 dinars ; les excédents versés au Trésor (d'après le paiement des annuités) furent en 1896 de 1.556.143 dinars et en 1904 de 11.742.905 dinars. (*Hist. des det. pub. serb.*, pp. 259-261. *Rev. écon. et fin. de Belg.*)

IV

Quels étaient alors les besoins les plus pressants ? Il fallait s'occuper tout d'abord d'une manière sérieuse du réarmement et, en second lieu, de la construction de nouveaux réseaux ainsi que de l'extension de ceux qui existaient déjà. Or, la satisfaction de ces besoins militaires et économiques n'était possible qu'au moyen de nouvelles ressources trouvées par la voie de l'emprunt de 1906 dont le montant nominal fut de 95 millions de dinars en or, à 4 1/2 %, amortissable dans un délai maximum de 50 ans.

Par l'article 3 de la loi relative à cet emprunt le gouvernement donna comme gages à sa garantie les excédents des recettes nettes de l'Administration Autonome des Monopoles, provenant non seulement des bénéfices nets des Monopoles et du Timbre, dont la gestion était confiée à cette administration mais aussi des revenus des Douanes devant lui être versés par les agents dépendant du Ministère des Finances conformément à la loi de conversion.

Par « excédents » (selon le commentaire dudit article) il faut comprendre toutes les sommes laissées disponibles entre les mains de l'Administration après que celle-ci aura assuré le service de la Rente 4 % Unifiée, et autres emprunts visés par la loi de conversion et de l'emprunt 5 % émis conformément à la loi d'août 1902.

Le Syndicat des Banquiers étrangers, cette fois, en tant que partie contractante se montrait satisfait de ces excédents. C'était le premier pas vers une amélioration des conditions quant à la garantie, puisque les créanciers commençaient à compter de plus en plus sur les plus-values, et par conséquent, éprouvaient une confiance plus grande. Cet heureux résultat découlait du rendement plus

intense des ressources de l'Etat, particulièrement d'une meilleure productivité de l'exploitation des Monopoles.

Trois années plus tard, un nouvel emprunt fut conclu à la même fin pour satisfaire aux mêmes besoins, car les ressources obtenues par celui de 1906 n'étaient pas suffisantes à cet égard. Pour répondre complètement à ces nécessités impératives, à défaut d'autre issue, on put obtenir par cette voie unique une somme nominale de 150 millions de dinars à 4 1/2 % d'intérêt, dont le délai d'amortissement n'était plus que de 50 ans. Les 75 % de cet emprunt furent émis en francs, et le 25 % en monnaie allemande. Ajoutons aussi qu'à la tête de ce syndicat financier se trouvaient la « Banque Ottomane » de Paris et la Handelsgesellschaft » de Berlin.

En ce qui concerne l'annuité de cette Rente or de 1909, s'élevant à 7.500.000 dinars, elle fut garantie de la façon suivante : (art. 4). Le Gouvernement affecta comme gages à la garantie dudit emprunt les excédents des recettes nettes de l'Administration Autonome des Monopoles, provenant tant des bénéfices nets des Monopoles et du Timbre, dont la gestion est confiée à cette Administration, que des revenus des Douanes devant lui être versés.

Quels sont les emprunts dont les annuités doivent être versées par priorité ? Le texte du même article nous donne la réponse. L'Administration des Monopoles est chargée d'assurer le service de la Rente 4 % Unifiée et autres emprunts visés par la loi de 1895, de l'emprunt 5 % de 1902 et de celui 4 1/2 % de 1906. Les excédents, par conséquent, seront composés de toutes les sommes qui resteront disponibles après paiement des annuités énumérées.

A côté de cette garantie spéciale on donna une super-garantie générale, par laquelle, le service intégral était

assuré au moyen des revenus généraux du budget de l'Etat, lorsque les excédents ne suffisaient pas. Il faut remarquer que cet emprunt diffère uniquement du précédent du fait de cette sûreté générale, dépourvue, d'ailleurs, de toute valeur réelle. Bien que la pratique de la garantie générale ait été abandonnée, on la voit ainsi tout à coup revivifiée ! On peut en chercher la raison dans le souci de créanciers ne se sentant pas suffisamment assurés.

Grâce aux ressources obtenues à l'aide de ces deux emprunts, la Serbie exécuta sa politique d'intense équipement militaire et d'extension des voies ferroviaires ; elle put ainsi sortir victorieuse de la guerre Balkanique de 1912-13. Mais le proverbe que la guerre ne paie pas, trouva sa vérification dans l'état de choses qui suivit. Ayant payé chèrement cette guerre, la Serbie se trouvait de nouveau en face du besoin de rétablir particulièrement ses finances.

Pour faire face à cette situation, à défaut de ressources propres, elle eut recours au placement d'un emprunt sur un marché financier étranger ; ce fut le dernier emprunt conclu avant la guerre mondiale. (*Rev. écon. et fin. de Belg.*)

L'« emprunt or de 1913 » fut conclu avec un syndicat financier à la tête duquel se trouvait la Banque Franco-Serbe, représentant dix établissements de crédit. Le montant nominal atteignit 250 millions de dinars en or, au taux de 5 %, tandis que l'annuité s'élevait à 13.500.000 dinars.

Le texte de la loi (art. 4) nous renseigne sur sa garantie : « Le Gouvernement Royal Serbe affecte comme gages à la garantie du présent emprunt : 1° les excédents des recettes nettes de l'Administration Autonome des Monopoles affectés au service des emprunts antérieurs, recettes provenant tant des bénéfices nets des Monopoles et du Timbre,

dont la gestion est confiée à cette Administration, que des revenus des Douanes devant lui être versés par les agents.

Sous le mot « excédents » seront comprises toutes les sommes qui resteront disponibles entre les mains de l'Administration Autonome des Monopoles du chef des recettes affectées au service des emprunts antérieurs, et après que cette Administration aura assuré le service de la Rente 4 % Unifiée et autres emprunts visés par la loi de 1895, de l'emprunt 5 % de 1902, de l'emprunt 4 1/2 % de 1906 et de l'emprunt 4 1/2 % de 1909.

2° En premier lieu et comme garantie spéciale au présent emprunt, les bénéfices nets du Monopole de l'alcool, institué suivant la loi du 15 août 1893 et géré par l'Administration Autonome.

Dans le cas où les excédents de recettes de l'Administration des Monopoles spécifiés sous les § 1^{er} 2^e ci-dessus ne seraient pas suffisants pour couvrir l'annuité du présent emprunt, le service intégral en sera assuré par les revenus généraux du budget de l'Etat. »

La première impression que nous fournit ce texte des plus clairs, est que ledit emprunt, au point de vue des sûretés, ressemble beaucoup aux emprunts de 1906 et de 1909 ; il est également assuré à l'aide des mêmes excédents. Si l'on procède à une analyse, on remarquera cependant des différences 1° quant à son ordre, car il vient au dernier rang pour la participation aux excédents affectés ce qui n'offre pas le même degré de sûreté ; 2° quant à la nouvelle garantie spéciale affectée en premier lieu à cet emprunt, c'est-à-dire aux bénéfices nets du Monopole de l'alcool.

On peut se demander pourquoi ce supplément de sûreté ? A notre avis, du fait de l'annuité. Lorsque la somme totale

des annuités tendait à s'élever (l'annuité de ce seul emprunt atteignant 13.500.000 dinars) il est fort concevable qu'on ait envisagé d'y faire face par une augmentation de revenus correspondante. Mesure à approuver tant au point de vue théorique que pratique.

Il convient de souligner « que la base de l'ordre juridique existant et qui fut déjà constitué en 1895, à l'égard des sûretés, ne subissait, de ce fait, aucun changement. Il n'y avait aucune difficulté relativement à l'exécution de cette nouvelle affectation, partant, aucune violation du droit des créanciers-prêteurs.

Par ailleurs, cet emprunt était aussi assuré par une garantie générale, comme celui de 1909 et à l'aide des revenus généraux du budget d'Etat. Pour le service de l'annuité, il était placé sous la gestion de l'Administration Autonome qui jouissait d'un droit de monopole à cet égard, ayant été constamment chargée depuis la conversion de tous les services antérieurs.

VI

Nous avons passé en revue tous les emprunts, en prenant pour point de départ celui de la conversion et en terminant par le dernier conclu avant la guerre mondiale, il nous reste à apprécier maintenant cette période, dans son ensemble.

A propos de chaque emprunt, nous nous sommes efforcés de décrire la situation financière du moment afin de mieux connaître les circonstances susceptibles d'exercer une influence sur leurs conditions d'émission ; nous nous som-

mes livrés ensuite, à l'examen et, le cas échéant, à la critique des garanties offertes. Nous ne retiendrons donc plus que les traits caractéristiques et généraux.

L'intervalle de temps qui s'est écoulé depuis la conversion jusqu'à l'emprunt de 1902, nous paraît, à première vue, tout à fait analogue à la période précédente, caractérisée par une politique financière pleine de tâtonnements où la chaloupe de l'Etat allait de « Charybde en Scylla ». Les emprunts conclus avaient eu pour cause les déficits budgétaires et l'accroissement des dettes flottantes. Partant de cette considération, il n'est pas difficile de juger que les conditions de ces emprunts n'ont été ni meilleures ni supérieures aux précédentes. De même pour les garanties affectées, qui offraient la plus grande sûreté possible aux créanciers, en raison de leur nature spéciale et réelle. En somme, on constate durant ce stade, *un développement constant des sûretés réelles bien qu'on ne pût noter un seul cas de cession de l'exploitation des Monopoles ou des chemins de fer, de la part de l'Etat*. On est allé plus loin, en constituant par la loi de 1895 l'Administration Autonome des Monopoles et en introduisant pour la première fois, par la voie légale, le contrôle des représentants des créanciers étrangers.

Cette institution chargée, dès son origine, du service des annuités prouvait la *meilleure assurance donnée aux créanciers*.

A partir de 1902, un revirement très brusque se produisit dans un sens favorable. Les conditions des trois emprunts conclus, tranchèrent nettement d'avec les précédentes grâce d'abord à un état général considérablement amélioré, puis, parce que ces emprunts eurent pour cause, des besoins d'un caractère spécial (besoins militaires et

économiques). Il y eut aussi allègrement au point de vue de l'affectation des sûretés.

On constate en effet, comme sûreté réelle, *la disparition de l'hypothèque*, qui, autrefois, accompagnait à peu près régulièrement les emprunts. En ce qui concerne les autres sûretés réelles affectées *c'étaient toujours les excédents des recettes nettes provenant des Monopoles et du Timbre dont la gestion était confiée à l'Administration Autonome, puis des revenus des douanes*, devant lui être versés. Or, les excédents seulement de ces trois sources de revenus furent affectés et demeurèrent suffisants, sauf toutefois, pour l'emprunt de 1913 qui eut comme complément de garantie les bénéfices nets du Monopole de l'alcool jusque là, non affecté. Il y avait vraiment là, amélioration.

Remarquons encore : 1) que les revenus provenant des Monopoles ont marqué une tendance progressive d'année en année ; 2) qu'aucun cas de paiement de l'annuité antérieure par des ressources obtenues au moyen d'un nouvel emprunt durant cet intervalle entier, n'a été noté ; 3) qu'aucune plainte de créanciers se référant à un versement de l'annuité n'a été également enregistrée. Résultat tenant, sans conteste, à ce fait que le service des annuités était géré par une Administration Autonome.

Terminons par quelques mots sur le contrôle exercé par les représentants des créanciers.

D'abord, accompagné de la méfiance du pays tout entier et vivement combattu par tous les milieux, cette méfiance finit avec le temps par s'atténuer, car il s'avérait que ce contrôle pouvait s'exercer non seulement dans l'intérêt des créanciers, mais aussi dans celui de l'Etat lui-même. A vrai dire, au lieu de s'affirmer intolérable, il devenait,

au contraire, de plus en plus apprécié par suite des services qu'il procurait au pays. Personne, bientôt, ne s'en plaignit et ne demanda son abrogation car au regard des obligations assumées par l'Etat, la volonté demeurait vouloir faire honneur à ses engagements coûte que coûte en même temps, qu'il apparaissait que les emprunts gagés sur les Monopoles contribuaient puissamment à entraîner le pays dans la voix du progrès.

CHAPITRE II

LES GARANTIES DES EMPRUNTS PUBLICS DU ROYAUME DE YOUGOSLAVIE

§ 1. *Le fonctionnement du service des annuités des emprunts serbes (d'avant-guerre) pendant la Guerre Mondiale. Leurs garanties d'après la Convention du 5 avril 1930*

Nous avons déjà mentionné qu'à peine sorti de la double guerre balkanique, la Serbie avait dû conclure l'emprunt de 1913, pour liquider ses dépenses de guerre. Elle en était à son 7^e emprunt lorsque, pour la troisième fois, elle se trouva à la veille de la guerre qui lui fût ensuite déclarée par l'Autriche-Hongrie ou du moins par son impérialisme opiniâtre. Ces emprunts sont les suivants :

- I : Emprunt à lots, 2 % de 1881.
- II : Emprunt sur les tabacs de 1888.
- III : Rente 1895, 4 % (conversion).
- IV : Emprunt de 1902 (Monopoles) 5 %.
- V : Emprunt de 1906 (Monopoles), 4 1/2 %.
- VI : — 1909 — 4 1/2 %
- VII: — 1913 — 5 %

Leurs sûretés nous sont connues ainsi que le montant de leurs annuités dépassant au total 40 millions de dinars. Relativement à leur fonctionnement, M. le Dr Michitch nous l'a dépeint dans la *Revue économique et financière de Belgrade* (1923. N° 2) :

Expulsé de son territoire par le fait de la guerre et privé

de toutes les ressources habituelles de son budget surtout de celles servant de garantie aux emprunts extérieurs, le gouvernement serbe n'était pas à même par la force des choses de remplir son obligation à l'égard des porteurs de titres serbes. Comme ses engagements concernaient particulièrement des porteurs de titres ressortissants français ou anglais, les gouvernements respectifs de ces deux puissances se virent obligés de soutenir la Serbie à ce point de vue également et cela pour deux raisons : sauvegarder d'abord les intérêts de leurs ressortissants et maintenir, d'autre part, le crédit de la Serbie en étroite relation avec les intérêts des Alliés. Du reste, la Serbie désirait malgré la guerre, répondre régulièrement à ses engagements.

« Pour le payement des annuités de nos emprunts extérieurs émis sur les marchés de Londres et de Paris le Gouvernement français eut à avancer pour notre compte aux banques qui s'étaient jadis chargées de cette mission les sommes suivantes :

année 1916	29.246.430	Frs français.
» 1917	22.912.500	» »
» 1918	21.318.750	» »
» 1919	15.371.250	» »

TOTAL : 88.848.930 Frs français.

De son côté le gouvernement anglais a avancé dans le même but les sommes suivantes :

année 1916	11.122.500	Frs français
» 1917	21.112.500	» »
» 1918	24.236.250	» »
» 1919	8.891.250	» »

TOTAL : 65.362.500 Frs français

« La somme totale qui nous a été avancée pendant la guerre, en particulier, pour couvrir les annuités, s'élève par conséquent à 154.211.430 francs français. Cette somme a été payée en vertu d'un accord intervenu à Londres au mois de juin 1916, selon lequel les Gouvernements de la Grande-Bretagne et de la République Française prenaient à leur charge les paiements des coupons serbes.

« En 1914 et 1915, les **sommes nécessaires** pour le paiement des coupons ont été prélevées sur les avances temporaires. Ainsi, pendant toute la Guerre Mondiale, les coupons serbes à l'étranger ont été régulièrement payés ».

Nous devons maintenant nous demander quel est l'état actuel des garanties affectées au service des annuités des emprunts publics serbes d'avant la guerre ? Pour dresser un tableau aussi exact que possible de ces sûretés, il faut tout d'abord, se reporter à la convention conclue entre le Gouvernement du Royaume de Yougoslavie et les représentants des porteurs français du 5 avril 1930, consacrée par la loi relative à leur règlement du 31 décembre 1930. Notons, en passant, que cette convention a eu pour but principal de régler le service des emprunts serbes 4 % 1895 ; 5 % 1902, 4 1/2 % 1906 ; 4 1/2 % 1909 et 5 % 1913,

L'article 13 nous fait connaître que c'est l'Administration Autonome des Monopoles qui doit s'occuper des prévisions nécessaires pour la constitution des services des annuités celles-ci à opérer en douze versements mensuels et égaux. A cet égard, aucun changement.

Pour les dispositions ayant trait aux garanties, les voici :

ARTICLE 17. — Les garanties affectées aux emprunts faisant l'objet de la présente convention ne sont pas modifiées

sauf ce qui est dit aux articles 18, 19 et 20 ci-après, en ce qui concerne les emprunts gagés sur les recettes des Monopoles

ARTICLE 18. — En raison, d'une part, de la suppression du Monopole de l'Alcool affecté en première ligne au service de l'emprunt de 5 % 1913, et, d'autre part, de l'accroissement des recettes des Monopoles consécutif à la transformation territoriale du Royaume à la suite de la guerre de 1914-1918 ainsi que des engagements contractés en 1922 par le Gouvernement Royal envers certains créanciers étrangers, il est, par les présentes, convenu que les garanties affectées au service des emprunts 4 % 1895, 5 % 1902, 4 1/2 % 1906, 4 1/2 % 1909, 5 % 1913 seront, à partir du 1^{er} avril 1930, représentés par 35 % des recettes nettes encaissées au même titre (monopoles, douane, timbre et enregistrement). Ces 35 % sont, à partir du 1^{er} avril 1930, affectés en premier rang et irrévocablement au service desdits emprunts.

ARTICLE 19. — L'ensemble des recettes affectées en premier rang à la sûreté du service des emprunts en intérêts et amortissements ainsi qu'il vient d'être dit à l'article 18 ci-dessus affecté généralement à la garantie des cinq emprunts 1895, 1902, 1906, 1909 et 1913, dans l'ordre chronologique de leur émission.

Outre cette garantie générale, lesdits emprunts bénéficient dans l'ordre ci-dessus indiqué d'une affectation spéciale de chaque produit compris dans le gage général désormais constitué irrévocablement par les recettes de l'Administration autonome des Monopoles (tabac, sel, pétrole, allumettes, papier à cigarettes), des douanes, du timbre et de l'enregistrement.

ARTICLE 20. — Il est expressément convenu que les 35 % des recettes, telles qu'elles sont actuellement constituées sont la représentation forfaitaire des recettes des territoires de l'ancienne Serbie qui demeurent le gage exclusif des porteurs, de telle sorte que si un chargement supprimait une partie des recettes gagées du Royaume, il y aurait à reviser, au profil des porteurs, la proportion de 35 % ci-dessus indiquée. Au contraire, tout chargement qui accroîtrait les recettes bénéficierait aux porteurs dont le gage se trouverait accru.

Il est d'autre part, rappelé que l'insuffisance éventuelle des gages ne déchargerait pas le Gouvernement Royal de l'obligation d'assurer le service intégral des emprunts par les revenus généraux du budget de l'Etat.

ARTICLE 21. — Il est expressément entendu que toutes les dispositions concernant le statut du Délégué des porteurs français de Fonds serbes, membre du Conseil de l'Administration autonome des Monopoles sont maintenues, notamment en ce qui concerne sa rémunération qui sera calculée en tenant compte de la proportion de 35 % fixée à l'article 18 ci-dessus.

Ainsi que les ordres du jour, les procès verbaux des séances du Conseil de l'Administration autonome des Monopoles seront rédigés en langues serbo-croate et française, le texte serbo-croate, seul, faisant foi.

La première impression générale qui se dégage de ces textes peut se résumer ainsi : toutes garanties énumérées, sauf le Monopole de l'alcool affecté en première ligne au service de l'emprunt 5 % de 1913, supprimé par l'ordonnance du Conseil des Ministres du 2 Août 1920, sont restées les mêmes. Pourtant, à l'analyse, on peut percevoir certaines différences. C'est ainsi que la participation du ser-

vice de ces emprunts dans les recettes nettes provenant des sources données en gage, est fixée à 35 %. Si on prend en considération que ces 35 % sont affectés en premier rang et irrévocablement au service des dits emprunts la différence s'accuse davantage, parce que tous antérieurement participaient aux excédents par ordre chronologique. D'autre part, de par les articles 19 et 20, hormis la garantie spéciale, il est affecté comme sûretés générales d'abord l'ensemble des recettes en question, puis les revenus généraux du budget qui accompagnaient à peu près régulièrement toute la série de ces emprunts.

En réalité, si on pénètre le contenu de l'article 20, on ne saurait nier que parmi toutes ces stipulations celle-là est la plus importante par suite de la possibilité de révision de ces 35 %, révision prévue et susceptible d'être entreprise au profit des porteurs des titres en cas de changement ou de suppression d'une partie des recettes gagées. Cette stipulation signifiera-t-elle autre chose que l'obligation assumée par l'Etat envers les créanciers d'obtenir leur consentement chaque fois qu'interviendrait une modification législative, un désaccord pouvant tenir en échec les autorités de l'Etat ?

En égard au montant des annuités de ces emprunts dépassant 40 millions de dinars à l'aube de la guerre, l'Administration Autonome aura à faire face en 1931, d'après la Convention intervenue, au paiement des intérêts suivants :

Emprunt 4	% 1895		5.537.642	fr. or.
» 5	% 1902		1.072.775	» »
» 4 1/2	% 1906		1.608.490,12	» »
» 4 1/2	% 1909		2.183.556,38	» »
» 5	% 1913		5.863.000	» »
Total			15.265.463,50 fr. or.	

§ 2. — *Les garanties de l'emprunt national
extérieur or de 1922*

Au début de la Guerre Mondiale, le Royaume des Serbes, Croates et Slovènes, se trouvait dans une situation tout à fait embarrassée par suite des obligations si lourdes qui lui avaient été imposées par les traités de paix et aussi du fait du brusque passage de l'état de Guerre à la période de paix.

En raison de l'accroissement du territoire, l'administration marquait une tendance à se développer de plus en plus, il lui fallait, en outre, entretenir la défense du pays au niveau nécessaire, de même que prêter attention au problème des communications qui exigeait beaucoup de sa part.

Si on ajoute à ces besoins tous autres non moins urgents, il apparaît nettement que l'Etat ne pouvait y faire face à l'aide de ses seules ressources ; tôt ou tard, il devait se trouver conduit à faire appel aux crédits extraordinaires.

Le premier emprunt extérieur ne se fit pas longtemps attendre. Amené, par large politique, à la construction du Chemin de Fer partant de Belgrade pour aboutir à l'Adriatique, et poussé par les nécessités des financiers, le Gouvernement constate en juin 1922 un emprunt avec le groupe Blair et C^o de New-York.

Cet emprunt extérieur or de la dite année, portait sur la somme nominale de 100 millions de dollars-or, dont la première tranche ne surpassait pas le montant de 15 mil-

lions de dollars. Quant à l'intérêt, son taux était de 8 % avec un délai d'amortissement de 40 ans.

Faisons remarquer, en passant, l'opinion formulée par M. S. Chetzerov, ancien député et membre de la Commission financière (*Nase financije od 1918-25*, p. 73) d'après laquelle cette tranche était destinée en premier lieu à couvrir le déficit budgétaire, et ensuite à faire face aux dits travaux. Ce qui était en conformité de l'article 7 du contrat.

Ce qu'il y a de caractéristique dans cet emprunt c'est qu'il contenait deux contrats. D'abord, le contrat d'emprunt et de construction du réseau Belgrade Adriatique, puis celui conclu entre le Gouvernement et la Banque Blair et C^o.

Le premier, sauf les dispositions relatives à l'emprunt, reproduit toute une série de stipulations se référant à l'exécution technique de la dite construction et d'où il appert (article 22) que le gouvernement accusait à la compagnie, à titre de rémunération de constructeur, 9 % du montant de toutes les dépenses effectuées pour la réalisation des travaux de chemin de fer et du port. Cet article explique bien des choses. Le double aspect de cet emprunt apparaît, en outre, sous le souci de la Banque Blair de s'assurer à côté de 8 % de l'intérêt, une participation à la rémunération de 9 %. N'y a-t-il pas là une analogie avec l'emprunt de 1881 dont la forme tripartite ne nous est pas inconnue !

Comme garanties spéciales, on affectait :

1°. — Un gage de priorité sur toutes les recettes nettes des Monopoles de l'Etat du Royaume et des Douanes dans ce Royaume, sous la seule réserve que celles des recettes déjà destinées comme gage à des emprunts antérieure-

ment émis, seront en premier lieu employées au service des emprunts suivants :

Emprunt 1895-1967, 4 %, montant émis, Francs : 355 millions ; montant en circulation à la fin de 1921 ; Francs, 330.660.000.

Emprunt 1902-952, 5 % or, montant émis, Francs : 60.000.000 ; montant en circulation à la fin de 1921 : Francs, 49.531.000.

Emprunt 1906-1959, 4 et demi % or, montant émis : Francs : 95.000.000 ; montant en circulation à la fin de 1921 : Francs : 81.130.000.

Emprunt 1909-1950, 4 et demi % or, montant émis : Francs, 150.000.000 ; montant en circulation à la fin de 1921 : Francs, 137.741.500.

Emprunt 1913-1963, 5 % or, montant émis : Francs, 250.000.000 ; montant en circulation à la fin de 1921 : Francs, 235.365.000.

Royaume de Monténégro, Emprunt 1909-1947, 5 % or, montant émis : livres sterling, 250.000 ; montant en circulation à la fin de 1921 : livres sterling, 237.000.

Les Monopoles d'Etat sont les suivants :

Monopole du Tabac, du Papier à cigarettes, du Pétrole, du Sel, des Timbres et Papiers de Valeur, des Allumettes.

2°. — Un gage de premier rang sur la totalité des recettes brutes de tous les chemins de fer de l'Etat existant dans le royaume, déclarés libres de toute hypothèque, affectation ou charge quelconque, ainsi que du chemin de fer de Belgrade à la Mer Adriatique et de son port termi-

nus à construire, étant entendu et accepté toutefois, qu'il ne sera fait appel à ces recettes pour le service de l'Emprunt que dans le cas où les recettes affectées provenant des garanties énumérées au numéro 1 du présent article, deviendraient insuffisantes pour parfaire les remises en monnaies étrangères nécessaires au service de l'Emprunt. » (Art. 5, Garanties.)

A côté de ces garanties spéciales d'ailleurs déjà citées, l'article 5 nous apprend que l'Etat donne aussi une garantie générale en déclarant : « Le Gouvernement s'engage à assurer le service de l'Emprunt en effectuant les dits paiements à l'aide de ses ressources générales et en premier lieu, par prélèvement sur les recettes brutes des Chemins de Fer d'Etat destinées comme gage au dit Emprunt ».

On rencontre aussi une disposition également bien caractéristique et suivant laquelle le Gouvernement s'interdit formellement jusqu'au remboursement total du dit Emprunt, et de ne prendre aucune mesure susceptible de porter atteinte à l'une de ces garanties ou à la valeur de celles-ci. L'Etat est allé jusqu'à la proclamation même du principe de l'inviolabilité des garanties données.

Dans l'ordre des engagements assumés par l'Etat, on trouve encore celui-ci d'après lequel le Gouvernement devra adresser chaque mois aux Banquiers chargés du service de l'Emprunt, un relevé des recettes brutes des Chemins de fer de l'Etat, etc... En se demandant le but poursuivi par cette obligation, il ne faut pas perdre un seul moment de vue la nature supplémentaire de cette sûreté spéciale, c'est-à-dire des recettes brutes de tous les chemins de fer d'Etat auxquelles elle se rapporte. A notre

avis, cette obligation si paradoxale qu'elle soit ne peut subir aucune critique pour les raisons suivantes :

1°. — Elle implique une subordination du Gouvernement respectif aux Banquiers-prêteurs.

2°. — Il y avait d'autres moyens à l'aide desquels il était possible de renseigner directement l'étranger en vue de lui inspirer confiance, le cas échéant. Mais cela ne parut pas suffisant. Pour répéter le mot fameux « *alea jacta* » (article 6), on s'engageait à donner l'un des deux sièges existants (demeuré vacant depuis que l'Allemagne l'avait perdu en vertu du Traité de Paix) et réservés aux porteurs étrangers dans le Conseil d'Administration autonome des Monopoles, au représentant désigné par la Compagnie intéressée avec les droits et privilèges prévus par la loi. En somme, par dessus toutes les sûretés énumérées, on accordait encore la possibilité d'exercer un contrôle direct.

Si l'on observe d'une part, le montant de 15.250.000 dollars obtenus pour la première tranche dudit Emprunt, et l'annuité représentant pour le premier versement la somme de 1.220.000 dollars ; et d'autre part, toutes les sûretés spéciales et incontestablement réelles, données en gage, la conclusion s'impose qu'on a affecté trop de garanties, les excédents pouvant dépasser la valeur de l'emprunt même. Une explication opposée a été donnée par le Ministère des Finances, au Journal « *Politica* » (1922, n° 5.084) d'après laquelle les garanties données sont valables seulement dans une mesure correspondante à la valeur de la tranche effectuée.

Son exactitude, au premier abord, ne nous paraît pas contestable. En examinant la teneur du contrat, il n'est pas difficile d'en déduire :

1°. — Que les créanciers n'assument aucune obligation en ce qui concerne la réalisation des tranches ultérieures dudit emprunt ;

2°. — Qu'ils gardent les mains libres quant aux stipulations qui devront être spécifiées de nouveau au cas de réalisation.

Or, si on tient compte de la réalisation de la première tranche de 15.250.000 dollars, et de la deuxième de 30 millions de dollars, soit au total, 45.250.000 dollars (chiffre n'atteignant même pas la moitié de la somme nominale) on arrive à se demander s'il est logique qu'un emprunt dont le montant ne dépasse pas 45.250.000 dollars, jouisse d'autant de sûretés réelles qu'un emprunt de 100.000.000 dollars.

Certes, non...

Répétons-le, trop de garanties ont été données par suite d'une erreur de prévision et suivant laquelle l'emprunt aurait dû être réalisé pour sa totalité.

A notre avis, les sûretés doivent être affectées seulement dans la mesure correspondante et proportionnelle à la valeur de l'emprunt. Une première raison d'ordre financier est : qu'il ne faut pas que l'Etat soit privé inutilement de ses ressources : une deuxième raison d'ordre politique celle-là est aussi que le crédit de l'Etat doit être préservé d'un échec, car il peut fort bien arriver que, pour des causes diverses un emprunt ne puisse pas toujours être placé dans sa totalité. Alors, dans le but d'éviter et d'amoindrir un échec éventuel, il aurait mieux valu se réserver la possibilité d'engager de nouveaux pourparlers pour étendre les sûretés au fur et à mesure des tranches à réaliser.

Mis en face du fait accompli, on peut le justifier par la situation politique et financière peu satisfaisante en Euro-

pe à ce moment-là, par celle non moins grave du marché financier international ; par le mauvais état des finances publiques du royaume et le manque de connaissance à l'étranger tant des richesses naturelles que de l'avenir économique du pays (« *Politica* », 1922, n° 5.081). Faut-il ajouter encore la violente campagne menée contre le placement dudit emprunt aux Etats-Unis (*Revue économique et financière de Belgrade*). Il devient plus évident que cet état de choses ne permettait guère la conclusion d'un emprunt dans de meilleures conditions et cette considération atténuera notre critique.

II

En 1927, en vertu de la Loi relative à l'Emprunt Extérieur or de 1922 et en conclusion d'un nouveau contrat passé avec la même Banque Blair et C°, la deuxième tranche au montant de 30.000.000 dollar à 7 % d'intérêt fut réalisée.

Quelles garanties furent données à cette deuxième tranche, appelée, la « Série B » ? Une différence apparaît-elle dans le cas précédent ?

L'article 2 du contrat d'Emprunt de 1922, prévoyait : « l'emprunt sera émis en plusieurs tranches suivant les besoins financiers de l'Etat et les nécessités de l'exécution des travaux ainsi qu'il sera dit à l'article 8.

« Les obligations faisant partie de toutes les tranches, jouiront au prorata des conditions et garanties consenties à l'emprunt total. »

En vérité ce sont bien les mêmes sûretés réelles qui sont données, et doivent servir à l'annuité de la tranche en question. En somme, aucune différence !.

Cet emprunt apporta un appoint considérable pour la satisfaction des besoins généraux comme pour l'édification du réseau.

Au point de vue monétaire, il fut de l'avis de tout le point de départ de la stabilisation du dinar, dont l'heureux effet se fit aussitôt sentir.

§ 3. — *La garantie de l'emprunt de 300 millions de francs français en 1924.*

Depuis la délivrance et l'union nationale, c'est-à-dire depuis 1918, le deuxième emprunt extérieur fut conclu en 1924, c'est-à-dire deux ans après celui de 1922. Suivant la loi du 29 janvier 1924 et la convention du 14 mars 1923, cet emprunt se présente comme un prêt direct consenti par le Gouvernement de la République Française au Gouvernement du Royaume S. C. S... Son montant est de 300 millions de francs à 5 % d'intérêt amortissable en dix années.

La destination de cet emprunt ne fait que renforcer la constatation d'après laquelle il s'agit bien là d'un prêt direct analogue à celui précédemment étudié et cela, d'autant que les sommes sont exclusivement consacrées à des achats de matériel en France ? Il se distingue cependant par ce trait qu'il fait aussi partie des emprunts garantis.

Par l'article 3 de la Convention, on apprend que le Gouvernement assigne en garantie du paiement des intérêts et de l'amortissement, les excédents des recettes nettes des Monopoles de l'Etat (timbres, papier à cigarettes, pétrole, sel, allumettes, tabac et papiers de valeur) ainsi que les

excédents nets des douanes, y compris l'agio sur le paiement des droits de douane en or, après règlement des intérêts et de l'amortissement des emprunts antérieurement contractés et déjà gagés sur ces sources de revenus.

§ 4. — *La garantie de l'Emprunt de Monopole 6 1/4 % de 1928*

Le 9 novembre 1928, l'Assemblée Nationale vota la loi relative à l'emprunt de Monopole 6 1/4 % de 22 millions de dollars et à la cession du droit de vente des allumettes dont le contrat avait été déjà passé, le 30 octobre de la même année, entre le Gouvernement et la Svenska Tändsticks Actiebolaget de Stockolm (abr. la Stab).

L'article 9 du contrat indique que le Gouvernement a émis cet emprunt dans le but de donner à l'Administration Autonome des Monopoles un fond de roulement nécessaire à son fonctionnement. Le § 4 spécifie que le total net de cet emprunt doit être versé par l'Administration Autonome au Ministère des Finances à titre de paiement des sommes qui lui ont été prêtées pour le fond de roulement. Il ajoute : « Le Ministère des Finances emploiera les sommes ainsi remboursées pour le paiement des obligations à court terme prévues par l'article 18 de la Loi Financière pour l'exercice 1928/1929 et conservera le solde comme fond de roulement de la Caisse Principale d'Etat ».

Il est clair que les sommes ainsi obtenues seront destinées à faire face aux dettes flottantes ou aux obligations présumées à court terme.

Le rôle de l'Administration Autonome apparaît, dès

lors, comme celui d'un intermédiaire, ce pourquoi la gestion du monopole des allumettes lui est confié. Ce trait dominant de l'opération financière est souligné par tous les commentateurs. (*Politika*, 1928, n° 7.371, Trg, Glasuik, 1928, n° 220)

A vrai dire cet emprunt comme tous ceux ayant eu les mêmes causes, est garanti. L'article 10, nous apprend : que le Gouvernement affecte comme gage à la garantie de cet emprunt les excédents des recettes nettes de l'Administration Autonome des Monopoles ci-après :

1°. —	Emprunt de 1895, 4 %		355 millions fr. or
2°. —	»	» 1902, 5 %	 60 » » »
3°. —	»	» 1906, 4 1/2 %	.. 95 » » »
4°. —	»	» 1909, 4 1/2 %	.. 150 » » »
5°. —	»	» 1913, 5 %	 250 » » »
6°. —	»	» 1909, 5 % du Mon-	
	ténégro		250 » Livres
7°. —	»	» 1922, 8 % à 7 %	
	deux tranches		45 » Dollars
8°. —	»	» 1924, 5 %	 300 » Fr.

Par excédent, il faut entendre toutes les sommes qui resteront disponibles entre les mains de ladite Administration après que celle-ci aura assuré le service des Emprunts énumérés. Il n'est pas difficile de constater qu'il s'agit ici de l'affectation d'une sûreté spéciale et réelle qu'on rencontre constamment depuis la conversion de 1895.

De même, pour rester dans la tradition, on ajoute une garantie générale consistant dans les revenus généraux du budget de l'Etat, mais pour le cas où ces excédents ne seraient pas suffisants.

D'autre part, la Stab bénéficiera de tous les droits qui lui sont accordés à titre de garantie jusqu'au 1^{er} décembre 1958, c'est-à-dire, jusqu'à la date de l'expiration du dit contrat, à la condition que la totalité des obligations soit remboursée. Au cas contraire, les droits subsisteront jusqu'au remboursement total. Il en résulte que la durée de l'affectation est étroitement liée au remboursement respectif des obligations.

Relativement à l'organisation du service de cet emprunt et à un fonctionnement, notamment quant aux garanties. Le contrat relate : « Le Gouvernement s'engage à ce que l'Administration Autonome des Monopoles fera figurer chaque année dans son propre budget les sommes nécessaires au paiement des intérêts ainsi que le montant correspondant devant servir au remboursement du capital ». En ce qui concerne les sommes ainsi engagées pour l'amortissement du capital, elles sont destinées à un fond spécial créé à cette fin à la dite Administration, avec le pouvoir d'être employées pour l'achat des obligations d'Etat. Il en résulte : 1°) : qu'on cesse de suivre la méthode progressive et habituelle du paiement des annuités suivant les délais et les sommes fixées d'avance ; 2°) : une certaine subordination du Gouvernement avec des conséquences lointaines, à peu près injustifiables. Il est alors naturel de se demander pour quelle raison cette pratique a été abandonnée et quelle a pu être la juste fixation de la constitution de ce Fond spécial ! Doit-on en trouver la raison dans le manque éventuel de confiance en sûretés affectées au service d'un emprunt dont le montant ne dépasse pas 22 millions de dollars ? A notre avis, elle tient tout entière dans les dettes flottantes à l'origine de cet emprunt, et dont les conditions ont été partout, à la merci

absolue du prêteur. C'est le cas de tous les emprunts de ce genre.

En réalité, ce qui doit retenir notre attention c'est que le dit emprunt est accompagné d'une cession du droit de vente des allumettes à la Stab, pour un délai de 30 ans, au cas de remboursement de la totalité des obligations avant la date de l'expiration du contrat.

Notons que le Monopole des Allumettes a été introduit par la Loi de 1893, et qu'il n'avait jamais été cédé jusqu'à cet emprunt.

D'après l'article 1, la Stab a le droit exclusif de la vente des allumettes dans le Royaume, et cette vente sera toujours soumise à sa direction, quel que soit l'intermédiaire. Les allumettes doivent être fabriquées dans le pays, sauf dans les cas expressément prévus par le contrat, et ce par les usines existantes d'après le contingent fixé antérieurement.

En ce qui concerne le paiement de la taxe de Monopole déterminé aussi par le contrat, il sera exercé ainsi : « A la sortie de la marchandise des Usines, la Stab sera débitée de la taxe de monopole sur les allumettes, et le paiement en sera effectué mensuellement. La taxe débitée pour un mois sera payée le 15 du mois suivant. L'Administration Autonome des Monopoles d'Etat exercera le contrôle de la taxe uniquement à la sortie de la marchandise des usines ».

L'organisation entière de vente doit être mise à la disposition de la Stab ; sont compris les grossistes dont la commission est de 2 % et les détaillants de 5 %. (Article 3)

L'article 4 se rapporte au droit d'édification des nouvelles usines au profit de la Stab, aux achats de celles déjà

existantes, ou des sociétés propriétaires des usines d'allumettes.

Il prévoit une interdiction d'après laquelle le Gouvernement ne peut s'occuper ni de la production, ni de la vente des allumettes ou de leur importation, alors que la Stab, dans des cas prévus, peut avoir même recours à la taxe utile.

En vertu de l'article 5, la Stab a le droit non seulement de fabrication et de vente dans le pays des allumettes de luxe, mais aussi celui d'importer à condition de payer le droit de douane. La taxe de monopole ne peut pas dépasser celle des allumettes ordinaires. Il appartient à la Stab de fixer le prix de vente.

L'article 6, est le plus important. Pendant toute la durée du contrat, la taxe de monopole sur une boîte de 55/65 allumettes ne peut pas dépasser : 0,66 tandis que le prix de vente est fixé à 1 dinar. Ce prix de vente, après défaction de la taxe du monopole sera divisé entre la Stab et les usines auxquelles reviendra dinar : 0,21, ce qui représente une partie variable, susceptible d'être modifiée d'un commun accord, mais ne pouvant descendre au-dessous de din. 0,19. La différence du prix de vente après toutes ces défalcations, appartient à la Stab en tant que rémunération grâce à laquelle elle pourra couvrir les divers frais d'organisation et d'Administration de l'entreprise. Ajoutons que le contrat comprend toute une série de dispositions se référant à la modification éventuelle du prix de vente.

Suivant une opinion (*Politica* 1928, N° 7378) cet emprunt n'est pas en réalité un emprunt réel, mais plutôt un prix obtenu pour la cession à la Stab du droit de vente, de la fabrication, de l'importation et de l'exportation des allu-

mettes, et ce dans le délai de 30 ans. Par ailleurs, le contrat assure aussi le droit à la Stab de pouvoir vendre une boîte d'allumettes à un prix de din. 0,27. Pour ce qui est du bénéfice net, il est hors de doute qu'il s'accroîtra de plus en plus du fait que la Stab procédera aux rachats d'usines et par suite aussi de l'importation de nouvelles méthodes techniques réduisant le prix de revient.

M. le Dr D. Pantitch (*Ekonomist*, de 1928, N° 11 et 12) observe que cet emprunt avec des conditions aussi lourdes, reflète un manque de confiance. Quant à l'acte de la concession, il doit être considéré comme un droit de l'exploitation qui ne tient compte ni de l'économie ni des finances nationales. Il appuie sur le procédé même du payement de la taxe de monopole qui est à son avis organisée de telle façon que la Stab en tirera toujours des gains considérables.

Des opinions opposées existent, mais elles ont trait plutôt aux conséquences favorables de l'emprunt comme, par exemple, la stabilisation de la monnaie nationale et la consolidation des dettes flottantes, etc...

*
**

Au premier abord, la concession apparaît comme un brusque retour à la période allant de 1881 à 1885. En effet, comme sûreté, la cession de l'exploitation du Monopole des Tabacs aux créanciers en 1885, n'était plus apparente. On se souvient que les premiers Monopoles des Tabacs et du Sel avaient été cédés aux créanciers lors de leur introduction même. Se rendant compte ensuite des sacrifices et des efforts accomplis à ce moment là par la petite Serbie en vue de leur rachat, il n'est pas étonnant

que l'on se demandât pourquoi il avait été procédé de la même façon malgré de nombreuses et mauvaises expériences, la Yougoslavie étant maintenant plus grande, et plus riche, le montant de l'emprunt relativement moins important. Le rôle du premier emprunt nous est apparu avec son influence sur la conclusion de ceux qui lui ont succédé. Il fallait éviter de nos jours une nouvelle expérience dont la première avait été payée outre mesure. On nous fera remarquer que l'Administration Autonome ne s'est jamais occupée de la fabrication des allumettes, c'est-à-dire qu'elle se bornait à son rôle, étant chargée seulement du paiement de la taxe de monopole, et par conséquent, ne pouvant subir aucun dommage du fait de la dite cession. Notre opinion n'en sera pas modifiée et ce pour deux raisons : D'abord, l'emprunt était déjà bien garanti par les excédents de l'Administration Autonome affectés en gage, dont le solde annuel seul, après paiement effectué de toutes les annuités, dépassait la valeur même dudit emprunt, environ 1.250 millions de dinars. A ce propos, il y a lieu de mentionner la constitution du Fond spécial destiné à donner une assurance plus grande aux créanciers. En second lieu, au point de vue de l'économie nationale, il était important de savoir si l'industrie des allumettes était ou non exploitée par les « ressortissants » du pays.

Nous avons dit, ci-dessus, que la taxe de monopole sur une boîte d'allumettes avait été fixée à dinar 0,66 portée ensuite à 0,70 d'après le contrat. Tout simplement, on avait cédé ces 0,04 à la Stab qui, d'après la déclaration faite par le Ministre des Finances de ce temps, bénéficiait de cette augmentation indirecte du taux de l'intérêt. Cela ne peut s'expliquer surtout si l'on considère des autres profits réalisés par la Stab.

En 1928 29, année budgétaire, le nombre des boîtes d'allumettes vendues est de 179.779.542 ; si on multiplie ce nombre par 0,04, on obtient 7.191.181,68 dinars représentant un gain annuel ou un don fait à la Stab susceptible de varier d'année en année.

Il est hors de doute, que le procédé du paiement de la taxe de monopole présente encore un point faible. Nous savons que la Stab sera débitée du paiement de la taxe mensuelle des marchandises sortant des usines le 15 du mois suivant. Si on prend la totalité annuelle de ladite taxe qui atteint 115.058.906,88 de dinars (1928 29) et dont la somme mensuelle est de 9.588.242,24, on peut dire que douze fois par quinzaine la Stab sera créditée au moins par l'Etat gratuitement. En somme, pendant six mois, elle profitera du montant total exempté de l'obligation du paiement des intérêts. Etrange opération !

Ainsi qu'on le voit, le présent emprunt marque une date très importante dans la vie financière de la Yougoslavie. Nous ne pouvons qu'appréhender que du fait du revirement qu'il opéra, il ne sera de point de départ ou de modèle.

Répétons ce que nous disions au début de cet ouvrage : c'est l'opinion qui fixe sans appel le degré de crédit public auquel chaque pays peut prétendre. Il est du rôle essentiel des Gouvernants de défendre de tout leur pouvoir le crédit public de leur pays, chaque fois qu'il s'agit d'en recourir à l'emprunt. A cette fin, ils doivent se rendre compte de la situation financière du moment.

Il ne faut pas exagérer les sûretés qui doivent rester dans une juste proportion avec le montant même de l'emprunt.

Les garanties ne sont que le reflet de la confiance plus

ou moins grande des créanciers comme de la situation financière du pays.

Appliquant ces données à la Yougoslavie, on peut nettement affirmer que ses ressources et son activité économiques lui donnent le droit d'être estimée à une plus juste valeur.

5. — LA GARANTIE DE L'EMPRUNT DE STABILISATION DE 1931

Pour compléter notre étude, il nous faut prêter une attention particulière à une opération financière d'une exceptionnelle importance et de la dernière actualité, nous voulons parler de l'emprunt international de la Yougoslavie conclu à Paris le 8 juin 1931.

Le montant nominal de cet emprunt est de 1.025.000.000 de francs français à 7 %, amortissable en quarante années. Les titres sont libellés en monnaies étrangères avec option de change. Il est réservé au marché français 675 millions de francs français représentés par 675.000 obligations de 1.000 francs français. = 39.179 dollars des Etats-Unis = 8-1-0,165 livres sterling = 203,05 francs suisses = 97,470 florins hollandais = 146,195 couronnes suédoises = 1.332,341 couronnes tchécoslovaques = 281,772 belgas = 2.224.528 dinars-or stabilisés.

La stabilisation légale de la monnaie a été, en effet, réalisée, par la nouvelle loi monétaire promulguée le 11 mai 1931.

A ce sujet, M. Gaston Jèze qui fait autorité en la matière croit devoir affirmer : « La Yougoslavie, dont la

situation financière et économique reste bonne, malgré la crise économique, retirera de la stabilisation de la monnaie, des avantages économiques considérables. Elle sera en mesure de continuer, avec plus d'activité, la mise en valeur de ses richesses naturelles. Incontestablement, la Yougoslavie, est, avec la Tchécoslovaquie, l'un des Etats les plus solides, économiquement et financièrement de l'Europe Centrale » (*Journal des Finances* du 15 mai 1931).

L'emprunt est garanti par la totalité des recettes nettes de l'Administration Autonome des Monopoles du Royaume de Yougoslavie, sous réserve du droit d'antériorité acquis au profit de précédents emprunts, étant entendu qu'il ne pourra être émis d'autres obligations bénéficiant au même rang du même privilège.

Cet emprunt, de l'avis de M. G. Jèze, doit donner aux capitalistes toute sécurité du fait que les ressources affectées dépassant de beaucoup les sommes nécessaires au service de la Dette Extérieure et qu'aussi le mécanisme de l'Administration Autonome a depuis longtemps déjà, fait ses preuves.

Dans le même sens, relevons cette opinion : « Les recettes nettes sont évaluées à 1,839 millions de dinars pour l'exercice 1931-32 alors que le service, intérêts et amortissements des emprunts gagés par les Monopoles, y compris celui de l'emprunt Yougoslave, 7 % 1931, n'exigera que 76 millions de francs en nombre rond, c'est-à-dire moins du dixième ». (*Le Temps Financ.* N° 209-1931).

Il convient de souligner que le délégué français au Conseil de l'Administration Autonome, est le représentant des porteurs de titres du présent emprunt.

Mais il est une autre sûreté dont ne parle pas le contrat

et qui, toujours d'après M. G. Jèze, demeure la plus importante, c'est la *solidité des finances publiques Yougoslaves*, ce qui est bien pour donner plus de poids encore à notre propre manière de voir, exposée dans la conclusion de cet ouvrage.

Aussi citerons-nous encore M. Gaston Jèze : « Si maintenant on considère les avantages conférés aux souscripteurs, ils sont considérables.

« A mon avis, ils dépassent même, ce qui serait nécessaire, étant donné la forte situation financière et économique de la Yougoslavie. Le taux d'intérêt *nominal* est de 7 % ; mais, comme le prix d'émission est 87,5 %, le *taux net* est de 8 %.

« Il faut ajouter la *prime de remboursement* de 12 fr. 50 par cent francs.

« Cet intérêt avantageux est consolidé par *une clause de non-convertibilité pendant cinq ans*.

« Pour l'Etat Yougoslave, les conditions sont un peu lourdes bien qu'elles soient meilleures que celles faites à la Roumanie, il y a quelques *semaines*.

« Très certainement, le crédit public yougoslave mérite mieux. La situation médiocre dans laquelle se trouvent aujourd'hui, les marchés financiers européens explique ces conditions.

« Nul doute, que dans un avenir très prochain, la Yougoslavie si elle a besoin de recourir aux capitaux étrangers, obtienne des conditions plus favorables. La stabilisation de la monnaie yougoslave y aidera ».

CONCLUSION

Nous avons terminé l'étude des emprunts publics de l'Etat pendant un demi-siècle ; il nous faut maintenant dégager la conclusion générale, puisque les conclusions particulières ont été données séparément.

La première période (de 1881 jusqu'à la conversion) est extrêmement intéressante ; elle est marquée par le tâtonnement financier, le recours fréquent aux emprunts, la création de divers monopoles, l'introduction de nouveaux impôts directs ou indirects et l'augmentation de ceux existant déjà, les uns et les autres susceptibles d'être affectés en garantie.

Il faut noter que *toutes les assignations de revenus en gage ou les concessions de l'exploitation ont été accompagnées de l'institution de caisses spéciales* chargées du service des annuités. En réalité, cette institution représentait *l'introduction simultanée du contrôle exercé par les créanciers-prêteurs.*

On doit constater en passant *le développement des sûretés réelles* tant spéciales que générales. Quant à la valeur de ces sûretés, elle était supérieure à celle des annuités. Mais, par suite de l'anarchie financière dans lequel se trouva subitement l'Etat et dans laquelle il demeura fort longtemps ; cette valeur se révéla de plus en

plus insuffisante. Aussi, pouvons-nous qualifier cette période comme étant *celle des dettes flottantes et d'une trésorerie d'expédients* même à l'égard des garanties, du reste chèrement payées.

Après la conversion, cet état de choses changea. La loi la concernant donna la marche à suivre pour l'avenir en désignant les sources possibles de gages, qui sont, *régulièrement*, depuis ce moment là, *les excédents provenant des Monopoles, les recettes des Timbres-taxes et des Douanes, et, par exception, les revenus des chemins de fer*. Le cadre des sûretés réelles allait se restreignant.

C'est ainsi que l'année 1902 apparaît comme le point de départ de l'assainissement financier de l'Etat. On y peut distinguer des faits très importants : 1° la disparition d'une chimère publique, c'est-à-dire des dettes flottantes ; 2° les besoins fort différents conduisant à la conclusion d'emprunts à des conditions meilleures, même au point de vue garanties.

En tant que résultat, ce fut encore le fonctionnement parfait et régulier des annuités géré par l'Administration Autonome, créée dans ce but.

Abordons le présent.

Quels sont les monopoles qui existent actuellement et dont les excédents de recettes sont assignés en premier lieu au paiement des annuités ? Ce sont : les *Monopoles des Tabacs, du Sel, des Allumettes, du Papier à Cigarettes, du Pétrole, de la Saccharine, des Timbres et Imprimés* dont la gestion est confiée à l'Administration Autonome. Leur nature est uniquement *fiscale* ; d'ailleurs il en était de même dans le passé.

On peut les classer d'après leur productivité, de la manière suivante :

Monopoles	Recettes en 1922-23	Recettes en 1928-29
Tabac	1.053 040.412.32 din.	1.667.285.646.24 din.
Sel	252.294.065.01 »	228.418.846.95 »
Pétrole	117.043.031.28 »	147.838.221.68 »
Allumettes	88.820.092.97 »	119.642.397.49 »
Papier à Cigarettes	70.126.128.59 »	141.329.832.81 »
Saccharine	250.622.81 »	382.43 »
Timbres-taxes et Imprimés	176.664.088.67 »	583.403.894.31 »

On remarquera que c'est le *Monopole des Tabacs* qui occupe le premier rang.

Voyons maintenant le mouvement des recettes desdits monopoles et des taxes et enregistrement (d'après le versement fait des annuités, de l'agio et des autres frais divers).

Année budgétaire	Recettes nettes
1922-23 du I-VIII au 30-VI	1.116.553.772.84 dinars.
1923-24 » I-VII » 31-III	1.251.754.33.92 »
1924-25 » I-IV » 31-III	1.909.648.769.41 »
1925-26 » » » »	2.065.356.825.07 »
1926-27 » » » »	2.221.853.467.43 »
1927-28 » » » »	2.190.617.177.44 »
1928-29 » » » »	1.977.608.078.82 »

Ces chiffres démontrent la tendance des excédents à s'accroître d'année en année. Si on prend en considération le fait que l'Administration Autonome réalise par ailleurs d'importantes économies en réduisant le plus possible ses dépenses, il devient évident que les résultats remarquables obtenus ne peuvent qu'agir positivement sur ces plus-

values en les renforçant. Il faut encore ajouter le mouvement ascensionnel de la population qui entraîne le développement de la consommation.

Il est hors de doute que les seules plus-values, du reste très considérables, *provenant des Monopoles* — recettes des Douanes mises à part — *offrent la plus grande sûreté*. On peut donc ériger en règle : *que les excédents libres non engagés depuis la guerre jusqu'à nos jours, auraient pu couvrir les annuités dont les sommes auraient été même plusieurs fois supérieures.*

*
**

Bien que l'organisation et le rôle du Conseil d'Administration de l'Administration des Monopoles en ce qui concerne le service des annuités, nous soient connus, il convient au moins de donner ici quelques débuts complémentaires, notamment la compétence de ce Conseil, quant à la gestion des Monopoles dont les recettes nettes sont assignées audit service.

D'après le Statut (déjà examiné) le Conseil est autorisé à rendre les décisions relatives :

1° au droit de nommer, de placer et de mettre en retraite des employés ;

2° au droit de fixer les prix de vente des articles des monopoles, les taxes de monopole et les prix de rachat des tabacs en feuille ;

3° à l'approbation des fournitures de 25.000 à 50.000 dinars, etc. ;

4° au droit d'approuver le programme de la production des tabacs, etc. ;

5° au droit de s'occuper de tous les investissements et déclassements dont les valeurs dépassent 25.000 dinars ;

6° au droit d'approuver les virements, d'élaborer le budget et le compte final de l'Administration Autonome, etc. ;

7° au droit de donner à bail le droit de la vente en gros des articles des monopoles.

Tel serait le cadre des droits entrant dans sa compétence ; en somme, *droit de gestion presque illimité*.

Quels sont les rapports du Conseil avec le Ministère des Finances ? d'après le Statut ces rapports sont ainsi réglés :

1° Le Conseil d'Administration est obligé de présenter au Ministre des Finances le projet du budget de toutes les recettes et dépenses pour l'année à venir et cela trois mois avant l'expiration de chaque année comptable, et qui fait partie du budget d'Etat du Royaume ;

2° Il est chargé également de rapporter audit Ministre et au Contrôle Principal de l'Etat le compte final concernant tous les objets gérés par lui, à la fin de l'année comptable ;

3° Il est obligé de présenter au Ministre des Finances les comptes-rendus mensuels de toutes les recettes et dépenses provenant des sources gérées par lui ;

Enfin le Conseil d'Administration a le droit d'élire d'un commun accord avec ledit ministre les cinq membres du Comité de surveillance, qui exercent le droit de contrôle sur la comptabilité de l'administration en question.

Il faut ajouter que le Conseil est tenu de publier les bilans, le compte de pertes et profits ainsi que des rapports mensuels, satisfaisant ainsi au principe financier de la publicité et de la clarté et renforçant le crédit public de l'Etat.

On peut donc dire que l'*Administration des Monopoles* à la tête de laquelle se trouve le Conseil d'Administration, si on l'observe d'un triple point de vue, (*service des annuités, gestion des Monopoles, rapports avec le Ministère des Finances*) et dans les conditions du *Statut* qui fixe les limites de sa compétence, *présente tous les éléments constitutifs d'une autonomie juridique et financière*. Il est hors de discussion que cette autonomie même, doit être considérée comme une sûreté principale.

On sait que le Conseil est composé non seulement des membres ressortissants du Royaume, mais aussi de deux représentants des créanciers étrangers jouissant par rapport à eux des droits prévus au Statut qui a force de loi et ne peut être modifié qu'avec l'assentiment préalable de ce Conseil. Voilà le point capital. Quant à celui de savoir si ces deux représentants sont nommés directement par les créanciers ou sur leur proposition par une loi indigène (ou oukaze) cela ressort du domaine politique (souveraineté et prestige de l'Etat) mais ne change pas la réalité des choses. Retenons seulement que la loi de 1895 a introduit le *contrôle étranger*.

Nous avons relaté en son temps que ce contrôle ne doit pas incarner une institution créée dans le but de la protection des intérêts égoïstes des créanciers, mais qu'il peut être appelé à servir considérablement les intérêts de l'Etat et cela, d'autant plus qu'il se trouve dans un embarras financier.

On peut constater franchement que l'acte même de la conversion a renversé le vieux principe pratiqué jusqu'alors et se concrétisant dans la création de nombreuses caisses spéciales chargées du service des annuités et dont

chacune était dotée de certains revenus, ce qui occasionnait une certaine obscurité dans les finances. Depuis l'institution de l'Administration Autonome, l'état de choses a changé. C'est elle qui est chargée non seulement de la gestion des Monopoles affectés en gage et de la perception des revenus provenant des autres sources destinés à cette fin, mais aussi du service des annuités.

L'histoire de cette institution nous fournit la preuve de la régularité de son fonctionnement et des efforts constamment tentés pour répondre au but en vue duquel elle a été créée. Il en va de même aujourd'hui ; c'est ainsi qu'est en préparation un projet de loi destiné à moderniser et à améliorer l'Organisation des Monopoles, dont les heureuses conséquences ne manqueront pas de se traduire dans l'avenir.

Son activité, d'autre part, mérite d'être considérée comme fort utile et bienfaisante pour le crédit public de l'Etat. Aussi, est-il à désirer que l'Administration Autonome persévère dans la même voie afin de préparer les conditions favorables susceptibles de rendre superflue la présence des étrangers au Conseil ou même, devant aboutir un jour à la disparition du contrôle. Encore qu'il n'entrave pas la marche des services publics de l'Etat, ce contrôle représente néanmoins, le vestige d'un manque de confiance ; un état soucieux de son amour-propre et de sa dignité ne le supporte toujours que contraint par les circonstances.

Pour nous, le fonctionnement régulier du service des annuités ou, pour mieux dire, la fidélité à tenir ses engagements à tout prix, avec la ferme volonté d'éviter de conclure des emprunts destinés à la seule satisfaction des dettes flottantes, peuvent être considérés comme capables de le faire à tout prix, avec la ferme volonté de conclure des

La richesse générale, et, partant le crédit public de la Yougoslavie, font plus que permettre de l'espérer.

C'est pourquoi, en terminant cette étude, nous voulons mettre tout notre espoir dans l'Administration Autonome des Monopoles qui, jusqu'à ce jour, s'est employée pour le plus grand bien et l'honneur de l'Etat.

Vu : Le Président de la thèse

G. JÈZE.

Vu : Le Doyen

BALTHAZARD.

Vu et Permis d'Imprimer

Le Recteur de l'Académie de Paris

S. CHARLETY

BIBLIOGRAPHIE

- BEAULIEU (P.), LEROY. — Traité de la science des finances, Le budget et le crédit public, T. II, 4^e éd., Paris, Ginaumin et Comp.
- O javnom Kreditu. (Drzavnim dugovima) Trad. serbe d'après la 4^e éd. Beograd, 1905.
- JÈZE (Gaston). — Les principes généraux du droit administratif. Le fonctionnement des services publics, 3^e éd. Paris, Giard 1926.
- Cours de science des finances et de législation financière française, dépenses publiques. Théorie générale du crédit public, 6^e éd. Paris, Giard, 1922.
- La garantie des emprunts publics d'Etat (Sûretés personnelles et sûretés réelles), Paris, Giard, 1924.
- La garantie des emprunts publics d'Etat, Académie de droit international. Recueil des cours 1925 II. T. VII, Hachette, Paris, 1926.
- Cours de finances publiques. La technique du crédit public. Le remboursement de la dette publique. Paris, Giard, 1925.
- JOVANOVIĆ SLOBODAN. — Vlada Milana Obrenovica, T. II, Beograd, Geca Kon, 1927.
- JOVANOVIĆ (Vladimir). — Era stranih zajmova u Srbiji, Beograd, Geca Kon, 1906.
- KORNER (A.). — Konverzija javnih dugova. Trad. serbe « Branik » 1898 god. V. str. 718 do 947.
- LAPRADELLE (DE). — Les questions célèbres du droit des gens, Paris, Les éditions internationales, 1929.
- LAPRADELLE (DE) ET POLITIS. — Recueil des arbitrages internationaux. T. II, 1856-1872. Paris, Pédone, 1924.
- MICHITCH DOUCHAN (Dr). — La répartition de la dette publique ottomane et le Royaume des S. C. S. (Extrait de la « *Revue économique et financière de Belgrade* » mai-juin) 1925.

- NITTI (Francesco). — Principes de science des finances. T. II. trad. franç. d'après la 5^e éd. ital. Paris, Giard, 1928.
- NEDELJKOVIC (Milorad Dr). — Istorija srpskih drzavnih dugova. Béograd, 1909.
- Istorija srpskih drzavnih dugova od 1867-1895 god. Thèse, Béograd, 1907.
- POLITIS (Nicolas). — Le contrôle international sur les finances helléniques et ses premières conséquences (1898-1901), Paris, Pédone, 1924.
- Les emprunts d'Etat en droit international, Paris, Pédone, 1894.
- SECEROV (Slavko Dr). — Nase finansije 1918-1925. Béograd, Napredak, 1926.
- STANOJEVIC (St). — Narodna Enciklopedija. Zagreb, I, A-Z (Drzavni dugovi, Stojadinovic M. Dr. str. 670-673) i II. J.-M. (Monopoli, Predic S.).
- ZORIC (Svetozar). — Privredna moc Srbje, Drzavni prihodi, rashodi i dugovi. Béograd, « Prosveta » 1895.
- Zbirka Zakona, ugovora i pogodaba o konsolidovanim zajmovima Kraljevine S.H.S. izd. III. Minist. Finansija, 1924.
- WUARIN (Albert). — Essai sur les Emprunts d'Etat et la Protection des droits porteurs de Fonds d'Etats étrangers, 1907.

Revues

- « Bankarstvo » Zagreb, Brojevi iz 1928 god.
- « Ekonomist », organ Društva za ekonomsku i socijalnu politiku iz godina 1913, 1926-1929.
- « Finansijski Pregled » iz godina 1899 knj. 2., 1900 knj. 4 i 5., 1902 knj. 14, 1903 knj. 19.
- « Revue Economique et Financière de Belgrade » (Publication mensuelle) année 1923-24.
- « Revue de sciences et de législation financière », Paris, 1922 p. 250 et s.
- Rapports de l'Administration Autonome des Monopoles, Belgrade.

Journaux

- Journal des finances*, Paris, 1931, 15-V.
- « Politika », Béograd, Brojevi iz god. 1922, 1928.
- « Trgovinski Glasnik », Beograd, Brojevi iz god. 1893, 1895. 1922, 1928.
- Temps financier*, Paris, 1931 n° 209.
- Službene Novine Kraljevine Jugoslavije iz god. 1928. Br. 273, 1930 Br. 301.
- « Vreme », Beograd, Brojevi iz god. 1922, 1928.

TABLE DES MATIERES

AVANT-PROPOS	1
--------------------	---

PARTIE GENERALE

Le problème de la garantie des emprunts publics d'Etat	5
§ 1. — Les sûretés réelles : gage, hypothèque, affectation des recettes	11
§ 2. — Les sûretés personnelles : emprunts émis solidairement par plusieurs Etats, prêt direct, subsides	27

PARTIE SPECIALE

CHAPITRE I. — <i>Les garanties des emprunts publics du Royaume de Serbie</i>	39
§ 1. — Les garanties dans la période de 1881-1895.	39
§ 2. — Les garanties dans la période de 1895-1913.	59
CHAPITRE II. — <i>Les garanties des emprunts publics du Royaume de Yougoslavie</i>	79
§ 1. — Le fonctionnement du service des annuités des emprunts serbes (d'avant-guerre) pendant la Guerre Mondiale. Leurs garanties d'après la Convention du 5 avril 1930.	79
§ 2. — Les garanties de l'emprunt National extérieur or de 1922	85
§ 3. — La garantie de l'Emprunt de 300 millions de francs français en 1924	92
§ 4. — La garantie de l'emprunt de Monopole 6 1/4 % de 1928	93
§ 5. — La garantie de l'emprunt de stabilisation de 1931	101
CONCLUSION	105
BIBLIOGRAPHIE	113



Imp. du Montparnasse
47, rue de la Gaîté, 47
-i- PARIS XIV° -i-



